

关注行业内上市公司股权激励计划及收购项目情况，维持推荐优质零售标的

核心看点（2023.06.05-2023.06.09）：

- **本周行业热点：**①国家统计局网站发布数据，5月份，全国居民消费价格同比上涨0.2%。其中，城市上涨0.2%，农村上涨0.1%；食品价格上涨1.0%，非食品价格持平；消费品价格下降0.3%，服务价格上涨0.9%。②海关总署发布的数据显示，今年前5个月，我国进出口总值16.77万亿元人民币，同比增长4.7%。其中，出口同比增长8.1%；进口同比增长0.5%。
- **行情表现：**本周（2023.06.04-2023.06.09）商贸零售指数上涨0.77%，表现优于沪深300指数、上证指数、深证成指。
- **电商及代运营板块：**ST易购收到深交所发出的年报问询函，年报问询函涉及内容较广，且关系到公司资产情况以及长期经营能力，需重点关注后续公司回复情况。
- **超市板块：**家家悦发布股票期权激励计划（第一期）草案。股权激励有利于激发公司内部人员生产积极性，长远来看利于公司提高生产经营效率，长期可能会对其经营活动有一定的帮助。
- **收购板块：**天虹股份子公司租赁项目变更计租方式，计租方式更改后，租金与当期营收额挂钩，该项目抗风险能力得到一定的提高，但可能对毛利率产生小幅影响，整体而言不会对项目及公司自身生产经营造成重大影响。此外，公司变更董事会秘书和聘任副总经理的公告；合肥百货调整公司架构，对已有部门实行合并调整有利于公司提高现有业务的生产经营效率，长期有利于公司提高利润率。成立新的跨境事业部符合公司发展战略，对公司开辟海外事业具有推动作用。
- **母婴连锁板块：**孩子王收购乐友国际，本次交易在市场布局方面特别是北方地区形成较强的互补效应，同时对于公司进入北京、拓展北方市场奠定基础。
- **珠宝首饰板块：**ST爱迪与北京天成科技有限公司设立合资公司，目前已取得营业执照。据营业执照披露的新成立合资公司的业务范围，其业务主要涉及新能源、大数据等非公司原有业务方向，公司脱离原有主营业务成立合资公司可能存在一定的风险。
- **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

甄唯萱

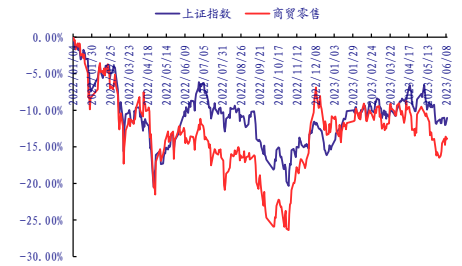
✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn

☎: (8610) 80927651

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2023.06.09



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-关注优质品牌“618大促”首轮预售战绩表现，维持推荐优质零售标的-20230604

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-关注“618大促”国产品牌预售成交额表现，维持推荐优质零售标的-20230529

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-关注行业内境外上市公司最新财报，维持推荐高稳定性的优质零售标的-20230522

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-4月CPI同比增速收窄，核心消费需求逐步恢复，维持推荐优质零售标的-20230515

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-22年零售行业整体表现承压，23Q1部分行业已有弱复苏态势-20230508

【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

目 录

一. 最新研究观点	3
(一) 一周行业要闻	3
(二) 最新观点	3
(三) 子行业与龙头公司	4
二. 核心组合	8
(一) 核心推荐	8
(二) 核心关注	10
(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) 一周市场综合表现	15
(二) 行业数据跟踪	16
(三) 核心关注企业业绩表现	17
(四) 行业与公司市场表现	18
(五) 行业及重点公司估值水平	23

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
国家统计局发布全国 5 月 CPI 数据	<p>国家统计局网站发布数据, 5 月份, 全国居民消费价格同比上涨 0.2%。其中, 城市上涨 0.2%, 农村上涨 0.1%; 食品价格上涨 1.0%, 非食品价格持平; 消费品价格下降 0.3%, 服务价格上涨 0.9%。1—5 月平均, 全国居民消费价格比上年同期上涨 0.8%。5 月份, 全国居民消费价格环比下降 0.2%。其中, 城市下降 0.2%, 农村下降 0.2%; 食品价格下降 0.7%, 非食品价格下降 0.1%; 消费品价格下降 0.2%, 服务价格下降 0.1%。我们认为, 虽然 CPI 同比涨幅有所增长, 但物价上涨动力仍然温和。细分来看, 消费品价格同比下降, 服务业价格同比增长。主要食品中, 猪肉价格同比涨幅由正转负, 而鲜菜价格降幅收窄。粮油、鲜果等其他食品价格保持平稳, 食品价格整体略有上涨反映我国目前消费品供应充足, 物价波动合理可控。</p>
海关总署发布前 5 个月进出口数据	<p>6 月 7 日, 海关总署发布的数据显示, 今年前 5 个月, 我国进出口总值 16.77 万亿元人民币, 同比增长 4.7%。其中, 出口同比增长 8.1%; 进口同比增长 0.5%。从单月来看, 5 月份我国进出口 3.45 万亿元, 同比增长 0.5%。其中, 出口同比下降 0.8%; 进口同比增长 2.3%。我们认为, 出口增速延续负增长, 贸易顺差进一步收窄, 反映外贸走弱压力进一步显现。进口方面虽有所增长, 但仍处于较低水平。</p>

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(二) 最新观点

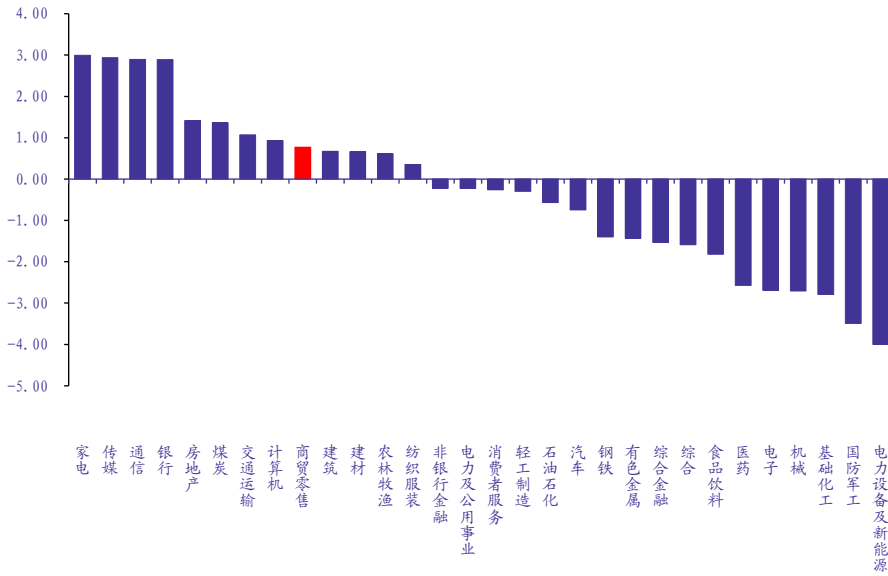
本周 (2023.06.04-2023.06.09) 商贸零售指数上涨 0.77%, 表现优于沪深 300 指数 (-0.65%)、上证指数 (0.04%)、深证成指 (-1.86%)。2023 年年初至今行业指数累计下跌 3.41%, 跑输上证指数 (4.60%)、沪深 300 (-0.90%)、深证成指 (-2.02%)。与其他行业相比, 本周商贸零售板块在 30 个行业分类中涨跌幅排名第 9, 与前一周 (2023.05.29-2023.06.02) 相比上涨 2 名。

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	0.04	0.55	-0.51	4.60
深证成指	-1.86	0.81	-2.67	-2.02
沪深 300	-0.65	0.28	-0.93	-0.90
商贸零售	0.77	1.44	-0.67	-3.41

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: 2023-06-09	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	8796.61	100.00%	0.77	1.44	-0.67	-3.41
CS 一般零售	3030.91	34.46%	0.64	0.61	0.04	-12.91
CS 贸易 II	1462.07	16.62%	0.64	1.47	-0.82	4.18
CS 专营连锁	2103.55	23.91%	0.37	1.25	-0.88	-4.68
CS 电商及服务 II	883.27	10.04%	-3.81	3.16	-6.97	-2.35
CS 专业市场经营	1316.82	14.97%	6.58	2.58	4.00	24.82

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

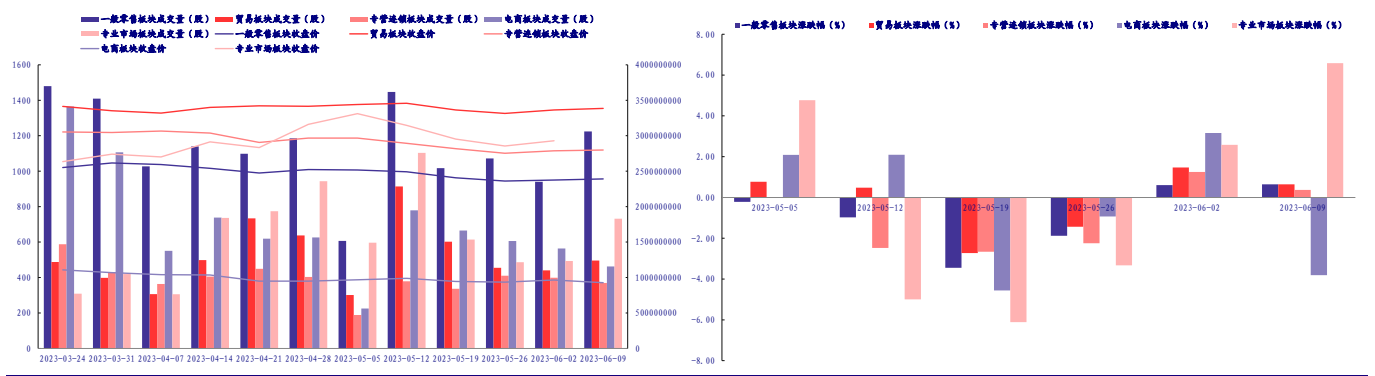
本周行业子板块大部分呈现上涨状态, 其中按涨幅由大到小排序为: 专营市场经营板块(6.58%)、一般零售板块(0.64%)、贸易板块(0.64%)、专营连锁板块(0.37%), 但电商及服务板块下跌 3.81%。

6 月 7 日, 国家外汇管理局统计数据显示, 截至 2023 年 5 月末, 我国外汇储备规模为 31765 亿美元, 较 4 月末下降 283 亿美元, 降幅为 0.88%。2023 年 5 月, 受主要经济体财政和货币政策预期、全球宏观经济数据等因素影响, 美元指数上升, 全球金融资产价格涨跌互现。在汇率折算和资产价格变化等因素综合作用下, 当月外汇储备规模下降。我国经济运行持续回升向好, 有利于外汇储备规模继续保持基本稳定。

贸易板块中, 上周板块内个股表现分化, 上涨幅度较大的有上海物贸(600822.SH, 61.14%)、东方创业(600278.SH, 13.50%)、南纺股份(600250.SZ, 10.54%) 涨幅较大, 逾 10 个百分点。远大控股(000626.SH, -3.79%)、时代万恒(600241.SH, -4.96%)、庚星股份(600753.SH,

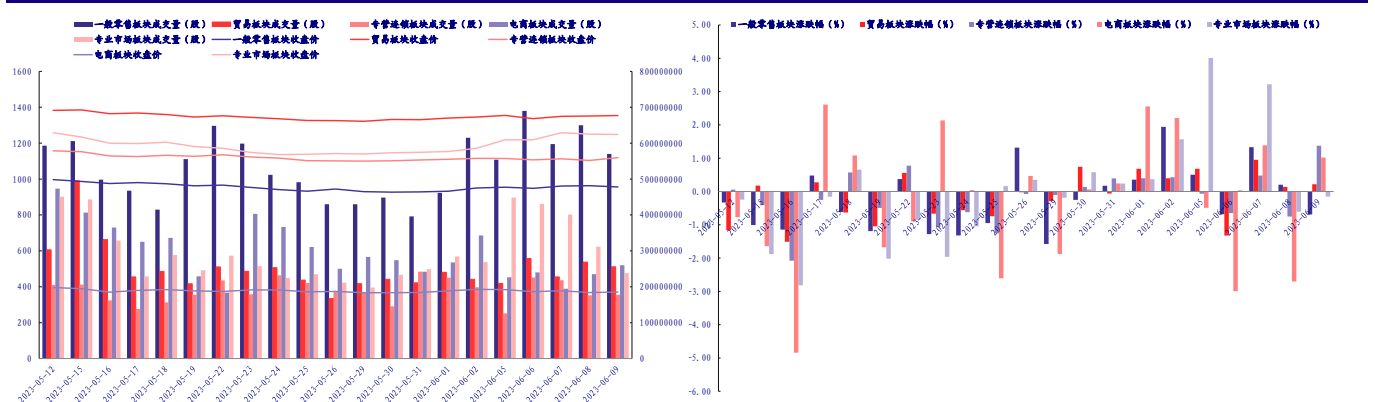
-5.51%) 则呈现下跌状态。其中，上海物贸股价连续多日上涨幅度较大，但据公司披露不存在未披露事宜，基本面未发生重大改变；商务部办公印发“关于组织开展汽车促消费活动的通知”，将于今年6月至12月统筹开展“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车消费季活动，上海物贸主营涉及汽车贸易等活动，周内波动或与之相关。

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，上周行业子板块表现分化。其中，其他连锁板块上涨 5.40%，综合业态板块上涨 1.73%，超市及便利店板块上涨 1.31%，百货板块下跌 0.04%，珠宝首饰及钟表板块下跌 0.08%。

电商及代运营板块：ST 易购收到深交所发出的年报问询函

6月5日，ST 易购（002024.SZ，-2.49%）收到深交所发出的年报问询函。年报问询函对公司持续经营能力、经营活动现金流、违约应付款、应付票据、货币资金、理财产品、递延所得税资产和递延所得税负债、应收账款减值、长期资产减值以及家乐福资产减值的情况要求公司进行详细说明。我们认为，年报问询函涉及内容较广，且关系到公司资产情况以及长期经营能力，需重点关注后续公司回复情况，广大投资者需注意投资风险。

超市板块：家家悦发布股票期权激励计划（第一期）草案

6月7日，家家悦（603708.SH，0.39%）发布 2023 年股票期权激励计划（第一期）（草

案)。据公告披露,本激励计划拟向激励对象授予 1,480.50 万份股票期权,涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股股票,约占本激励计划草案公告时公司股本总额 64,733.68 万股的 2.29%。本激励计划拟首次授予激励对象总人数为 372 人,包括公司公告本激励计划时在公司任职的董事、高级管理人员、核心管理/技术骨干。行权条件为公司 2023/2024/2025 净利润不低于 2.20/3.00/3.60 亿元,与疫前公司盈利情况相比相对较低,在疫后复苏的背景带动下公司整体利润水平达到行权条件的可能性较大。我们认为,虽然本次股权激励规模较大,但不会对公司股东结构形成重大影响。同时对公司政策生产经营活动也不存在重大影响,股权激励有利于激发公司内部人员生产积极性,长远来看利于公司提高生产经营效率,可能会对其经营活动有一定的帮助。

购百板块:天虹股份子公司租赁项目变更计租方式,公司高管发生变更;合肥百货调整公司架构,成立跨境事业部

6月7日,天虹股份(002419.SZ, 0.00%)发布租赁项目公告。公告指出经公司与业主方友好协商,拟调整租赁吴江高新区(盛泽镇)东茂南侧商业地块地下一层至地上四层的项目的计租方式,由原“固定租金”调整为“固定租金+提成租金”并签署《关于租金变更的补充协议》。调整计租方式后,预计交易总金额约为 5.34 亿元。我们认为,计租方式更改后,租金与当期营收额挂钩,该项目抗风险能力得到一定的提高,但可能对毛利率产生小幅影响。但该计价方式为常见方式之一,整体而言不会对项目及公司自身生产经营造成重大影响。6月8日,公司发布关于变更董事会秘书和聘任副总经理的公告。根据公司经营需要,经公司第六届董事会第十一次会议审议,同意聘任吴小华先生(历任中国邮电工业总公司综合办公室秘书,中国普天信息产业集团公司战略发展部总经理助理等)、王涛先生(现任公司助理总经理兼超市事业部总经理)、揭超先生(现任公司助理总经理兼华南一区总经理)、张泳波先生(现任公司助理总经理)为公司副总经理,聘任陈卓先生(现任公司副总经理、总会计师,历任飞亚达精密科技股份有限公司证券事务代表)为公司董事会秘书。我们认为,公司新任高管均具备管理层工作经历,且涵盖销售、战略、证券事务等工作经历,预计公司高管变动不会对公司管理架构与经营产生重大影响。

6月8日,合肥百货(000417.SZ, 1.88%)发布关于调整公司组织架构的公告。据公告披露,公司将根据经营需要新设跨境事业部,并将原招投标管理部并入资产工程安全中心,原培训中心并入人力资源中心,原工会、团委并入原党委办公室;此外,还根据工作统一开展需要,党委办公室更名为党群中心,发展规划部更名为战略发展部。我们认为,本次公司调整架构不会对公司正常生产经营活动造成重大影响,对已有部门实行合并调整有利于公司提高现有业务的生产经营效率,长期有利于公司提高利润率。成立新的跨境事业部符合公司发展战略,对公司开辟海外事业具有推动作用。

母婴连锁板块:孩子王收购乐友国际,助力公司进入北方市场

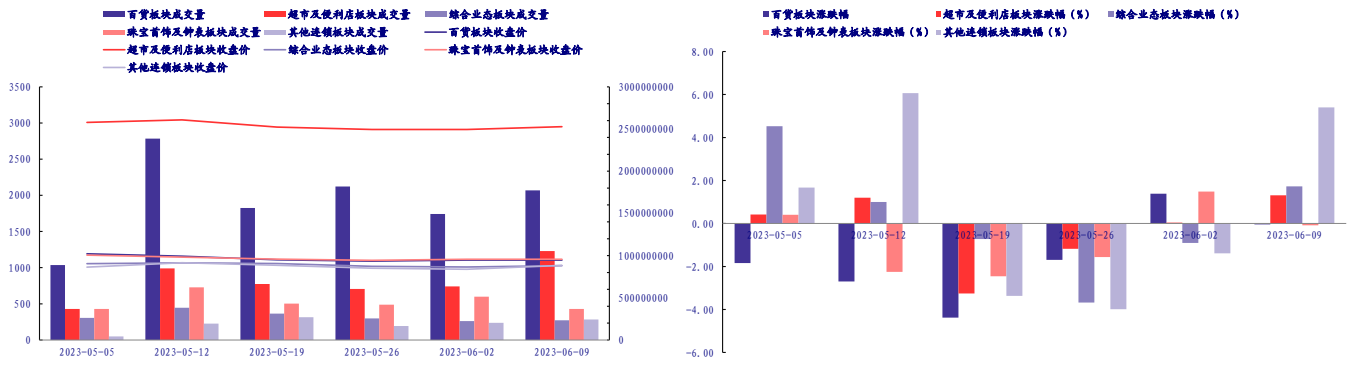
6月9日,孩子王(301078.SZ)发布关于现金收购乐友国际商业集团有限公司 65%股权暨关联交易的公告。孩子王儿童用品股份有限公司拟以支付现金的方式受让 Leyou (Hong Kong), Limited 持有的乐友国际商业集团有限公司 65%股权,本次交易以从事证券期货服务业务的评估机构出具的权益评估价值为定价参考,最终确定转让价格为人民币 10.40 亿元。本次交易完成后,乐友国际将成为公司的控股子公司。我们认为,公司收购行业内优质资产,有利于进一步完善市场布局,提升市场占有率和品牌知名度,抢抓市场发展机遇。收购项目符合公司内生式成长和外延式发展并重的战略布局,本次交易在市场布局方面特别是北方地区形成较强的互补效应,同时对于公司进入北京、拓展北方市场奠定基础。

珠宝首饰板块：ST 爱迪与北京达天成科技有限公司设立合资公司，目前已取得营业执照；

6月6日，ST 爱迪（002740.SZ，2.42%）发布关于与北京达天成科技有限公司设立合资公司的进展公告。公司拟与北京达天成科技有限公司共同出资设立龙岩市达天成新能源科技有限公司，其中公司拟出资 200 万元，持有合资公司 20% 的股份；达天成拟出资 800 万元，持有合资公司 80% 的股份。公司于近日收到龙岩市新罗区市场监督管理局下发的合资公司《营业执照》。我们认为，据营业执照披露的新成立合资公司的业务范围，其业务主要涉及新能源、大数据等非公司原有业务方向，公司脱离原有主营业务成立合资公司可能存在一定的风险。但考虑到公司出资金额与比例较小，整体风险合理可控。

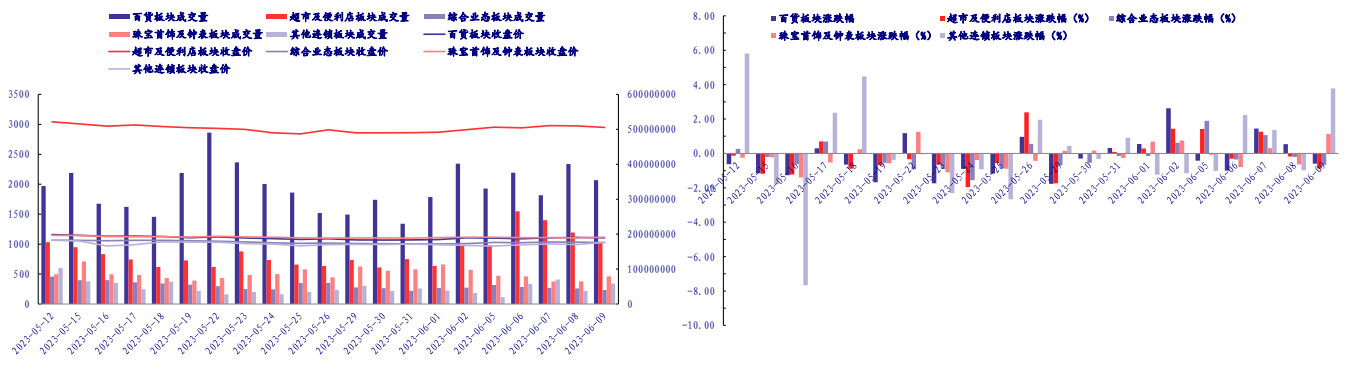
6月7日，豫园股份（600655.SH，1.51%）发布第二期员工持股计划（草案修订稿）。据公告披露，参加本员工持股计划的员工总人数不超过 21 人，人员范围为公司的董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员及其他核心管理人员。本员工持股计划筹集资金总额上限为 0.15 亿元，员工持股计划持有人具体金额根据实际出资缴款金额确定。我们认为，本次员工持股计划涉及员工数目较少，金额规模较小，不会对公司股权结构及正常生产经营产生重大影响。

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

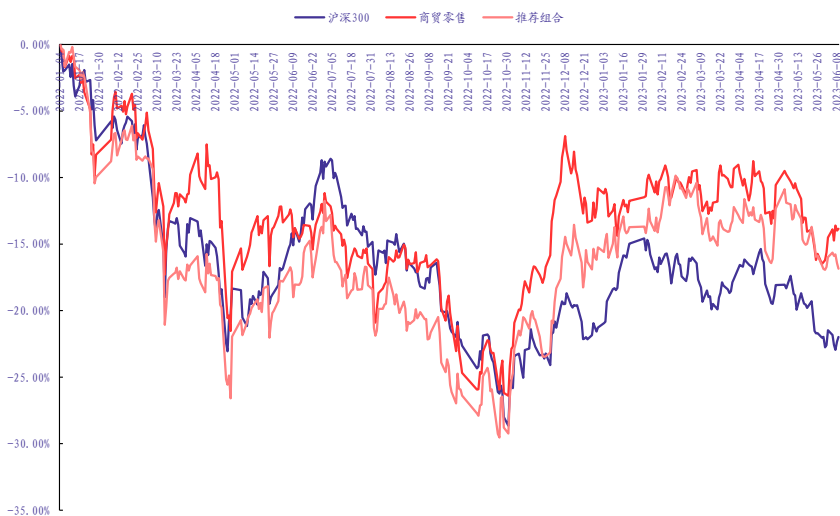
表 4 核心推荐组合及推荐理由

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	累计涨幅	相对收益率
				(%)	(%)
				2023年 年初至今	2023年 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。	0.00	-10.41	-7.00
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额增长。	-1.46	-25.76	-22.35
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。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	0.00	-11.78	-8.37
603708.SH	家家悦	加快省内外门店布局,看好公司中长期可持续发展。	0.38	3.57	6.99
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。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。	7.12	15.24	18.65
300755.SZ	华致酒行	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。	-2.23	-20.31	-16.90
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。	-2.16	11.16	14.57
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。	-5.38	-5.58	-2.17
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。	-3.06	-11.46	-8.05
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。	-8.82	-8.45	-5.04
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。	-1.75	-1.96	1.46
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,市场占有率有保障。	-7.97	-41.54	-38.13
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	-4.76	-3.33	0.08

605009.SH	豪悦护理	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。 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。 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。	-2.49	-3.20	0.22
300888.SZ	稳健医疗	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。	7.13	-11.74	-8.33
003006.SZ	百亚股份	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，大豫园区建设取得进展。	-2.67	23.60	27.02
600655.SH	豫园股份	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。	1.51	-3.02	0.39
002867.SZ	周大生	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。	1.28	22.72	26.13
600612.SH	老凤祥	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。	1.35	48.62	52.04
600916.SH	中国黄金		-1.65	-3.16	0.26

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6 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

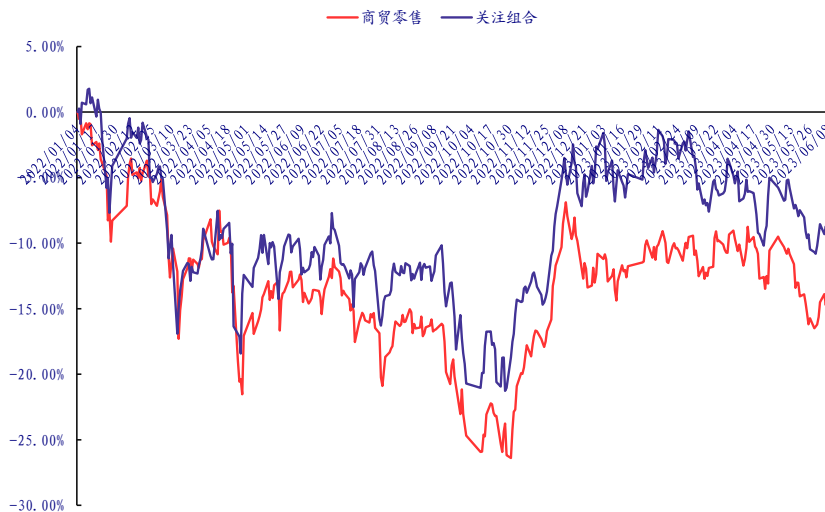
表 5 核心关注组合概况

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	-10.28	-6.86
	2	002419.SZ	天虹股份	-10.41	-7.00
	3	600697.SH	欧亚集团	-8.94	-5.53
	4	600729.SH	重庆百货	27.70	31.11
	5	600858.SH	银座股份	-7.57	-4.16
	6	601366.SH	利群股份	-12.94	-9.53
	7	603101.SH	汇嘉时代	-3.16	0.25
珠宝首饰及钟表	1	000026.SZ	飞亚达 A	16.67	20.08
	2	002345.SZ	潮宏基	38.70	42.11
	3	002574.SZ	明牌珠宝	-2.47	0.95
	4	002867.SZ	周大生	22.72	26.13
	5	600612.SH	老凤祥	48.62	52.04
	6	600655.SH	豫园股份	-3.02	0.39
	7	603900.SH	菜绅通灵	0.00	3.41
日用化学品	1	300740.SZ	御家汇	3.17	6.59
	2	600315.SH	上海家化	-11.46	-8.05
	3	603605.SH	珀莱雅	-8.45	-5.04
	4	603983.SH	丸美股份	-1.96	1.46
	5	300957.SZ	贝泰妮	-41.54	-38.13
	6	300955.SZ	嘉亨家化	-14.22	-10.81
	7	300132.SZ	青松股份	-24.10	-20.69
其他连锁	1	300755.SZ	华致酒行	-20.31	-16.90
	2	603214.SH	爱婴室	-8.23	-4.81
电商及服务	1	002024.SZ	苏宁易购	-13.27	-9.86
	2	002127.SZ	南极电商	-16.42	-13.01
	3	002640.SZ	跨境通	-30.08	-26.66
	4	300792.SZ	壹网壹创	11.16	14.57
	5	605136.SH	丽人丽妆	-5.58	-2.17
一次性卫生用品	1	301009.SZ	可靠股份	-3.33	0.08
	2	605009.SH	豪悦护理	-3.20	0.22
	3	003006.SZ	百亚股份	23.60	27.02
	4	001206.SZ	依依股份	-12.09	-8.67
	5	300888.SZ	稳健医疗	-11.74	-8.33
	6	603238.SH	诺邦股份	-2.55	0.86
超市及便利店	1	000759.SZ	中百集团	-23.32	-19.90
	2	002251.SZ	步步高	-33.24	-29.83

	3	002264.SZ	新华都	-4.35	-0.93
	4	002697.SZ	红旗连锁	15.24	18.65
	5	600827.SH	百联股份	15.26	18.68
	6	601116.SH	三江购物	4.34	7.75
	7	601933.SH	永辉超市	-11.78	-8.37
	8	603708.SH	家家悦	3.57	6.99
	1	000501.SZ	鄂武商 A	-9.64	-6.23
	2	000564.SZ	供销大集	-24.53	-21.11
	3	002277.SZ	友阿股份	-29.32	-25.91
	4	002561.SZ	徐家汇	-32.66	-29.25
百货	6	600628.SH	新世界	0.79	4.20
	7	600723.SH	首商股份	0.00	3.41
	8	600785.SH	新华百货	-12.62	-9.21
	9	600859.SH	王府井	-25.76	-22.35
	10	603123.SH	翠微股份	-29.39	-25.97

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 7 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 2023.06.09 计), 市盈率平均为 9.96 倍, 估值中位数为 20.38 倍,

主要位于-128.40-39.49 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 2023.06.09 计），市盈率平均为 37.43 倍，估值中位数为 13.01 倍，主要位于-129.01-532.80 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	2023/06/09	(亿美元) 2023/06/09
AMZN.O	亚马逊	-108.16%	56.41%	9.40%	21.70%	0.00	12,748.49
BABA.N	阿里巴巴	-58.66%	0.77%	18.93%	40.72%	21.61	2,251.45
WMT.N	WALMART	1.21%	-9.21%	2.43%	6.72%	36.27	4,097.69
HD.N	家得宝	27.72%	14.45%	14.42%	19.85%	18.08	3,027.09
COST.O	好市多	16.72%	25.11%	15.83%	17.49%	38.41	2,304.77
LOW.N	劳氏公司	44.68%	36.30%	7.43%	24.19%	19.44	1,233.26
CVS.N	西维斯健康	-47.55%	10.18%	10.39%	8.71%	23.40	919.85
WBA.O	沃尔格林联 合博姿	70.61%	457.46%	0.15%	8.63%	-8.74	274.80
JD.O	京东	391.57%	-107.21%	9.95%	27.59%	20.72	586.78
LV.S.N	金沙集团	290.63%	42.97%	-2.93%	44.01%	-80.20	441.90
TJX.N	TJX 公司	3547.57%	-97.24%	51.07%	-22.96%	23.50	893.65
TGT.N	塔吉特	59.02%	33.13%	13.30%	19.78%	22.27	605.89
ROST.O	罗斯百货	1917.51%	-94.86%	50.95%	-21.87%	20.04	351.69
DLTR.O	美元树	-1.04%	62.26%	3.18%	8.04%	21.25	292.85
KR.N	克罗格	-35.98%	55.82%	4.07%	8.35%	14.76	328.31
BBY.N	百思买	36.49%	16.68%	9.52%	8.30%	12.44	164.44
YUMC.N	百胜中国	-55.35%	26.28%	-2.88%	19.24%	39.49	24.13
ULTA.O	ULTA 美妆	460.66%	-75.09%	40.30%	-16.84%	16.58	208.64
VIPS.N	唯品会	34.56%	-20.75%	-11.88%	14.92%	9.51	97.75
KMX.N	车美仕	54.14%	-15.93%	68.34%	-6.74%	26.05	126.30
KSS.N	柯尔百货	675.46%	-123.59%	21.80%	-20.12%	-128.40	24.40
2912.TW	统一超	4.74%	-13.45%	11.00%	1.63%	29.68	2,947.33
BURL.N	伯灵顿百货	288.84%	-146.55%	61.73%	-20.89%	38.78	95.67
M.N	梅西百货	136.26%	-799.29%	39.76%	-28.56%	4.17	43.66
	均值	331.10%	-27.72%	18.59%	6.75%	9.96	
	中位数	36.49%	5.47%	10.69%	8.49%	20.38	
	最大值	3547.57%	457.46%	68.34%	44.01%	39.49	
	最小值	-108.16%	-799.29%	-11.88%	-28.56%	-128.40	

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 2023/06/09	当前市值 (亿美元) 2023/06/09
		FY22	FY21	FY22	FY21		
1929.HK	周大福	11.38%	107.74%	41.00%	23.58%	26.56	1,430.00
6808.HK	高鑫零售	120.69%	-	-29.09%	-	151.70	188.89
1528.HK	红星美凯龙	-65.44%	18.31%	-8.86%	8.97%	89.81	216.37
0493.HK	国美零售	-	37.06%	-	5.39%	-0.80	50.15
	均值	-43.69%	40.78%	0.76%	9.48%	66.82	
	中位数	-32.72%	27.68%	-4.43%	7.18%	58.18	
	最大值	11.38%	107.74%	41.00%	23.58%	151.70	
	最小值	120.69%	-	-29.09%	-	-0.80	

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 2023/06/09	当前市值 (亿元) 2023/06/09
		Y23Q1	Y22Q1	Y23Q1	Y22Q1		
002024.SZ	ST易购	83.99%	-410.60%	-18.14%	-64.13%	-1.19	182.48
601933.SH	永辉超市	39.23%	470.44%	-12.63%	3.45%	-11.41	292.22
002640.SZ	跨境通	99.18%	-125.86%	8.24%	-51.01%	198.28	57.96
600315.SH	上海家化	15.59%	17.81%	-6.49%	0.11%	38.05	191.44
002127.SZ	南极电商	-74.74%	4.43%	-35.45%	16.42%	-24.57	98.69
600827.SH	百联股份	21.09%	-31.62%	-7.77%	-0.50%	33.66	233.09
600859.SH	王府井	-37.84%	15.73%	1.58%	-4.08%	532.80	237.11
002419.SZ	天虹股份	-25.56%	104.89%	-2.23%	2.75%	145.05	71.42
600612.SH	老凤祥	71.44%	-30.05%	33.17%	7.23%	16.56	254.72
600729.SH	重庆百货	14.65%	-4.39%	-3.18%	-19.04%	13.01	122.77
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%	-1.55	41.47
002721.SZ	金一文化	-37.46%	-0.14%	-8.05%	-45.10%	-0.89	32.93
000501.SZ	鄂武商A	-25.00%	-34.20%	9.66%	-6.47%	29.85	77.82
600122.SH	宏图高科	16301.21%	86.19%	-9.64%	-11.34%	-0.16	4.40
002345.SZ	潮宏基	29.62%	-8.42%	21.59%	11.88%	27.65	63.00
002094.SZ	青岛金王	229.59%	-15.96%	-16.46%	-3.82%	-3.02	24.18
603900.SH	莱绅通灵	3.08%	-76.83%	-22.40%	-26.57%	-57.65	22.14
601116.SH	三江购物	11.28%	75.98%	-3.08%	-0.62%	40.08	63.69
002697.SZ	红旗连锁	15.39%	-1.56%	4.68%	7.99%	16.23	81.87
600628.SH	新世界	127.12%	-55.58%	26.12%	-22.13%	-129.01	49.81
000759.SZ	中百集团	268.63%	23.62%	1.94%	-1.25%	-10.24	31.80
000026.SZ	飞亚达A	19.50%	-26.97%	2.25%	-14.84%	17.94	48.37
600415.SH	小商品城	82.14%	78.75%	32.69%	106.68%	32.13	531.60

603123.SH	翠微股份	-70.27%	5.45%	4.56%	-2.85%	-16.49	80.03
600697.SH	欧亚集团	1.34%	-38.94%	1.10%	-5.09%	-13.22	20.25
603708.SH	家家悦	11.84%	12.51%	-3.91%	8.32%	138.66	84.41
	均值	622.37%	1.02%	-2.62%	-6.10%	37.43	
	中位数	15.39%	-1.56%	-2.23%	-3.82%	13.01	
	最大值	16301.21%	470.44%	33.17%	106.68%	532.80	
	最小值	-371.12%	-410.60%	-68.79%	-64.13%	-129.01	

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

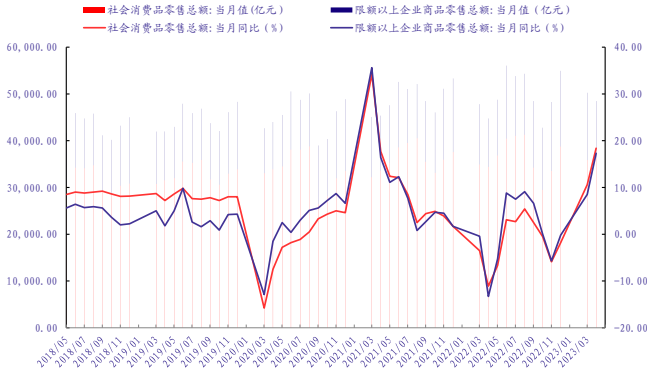
表 9 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	3231.41	3230.07	0.04
深证成指	10793.93	10998.07	-1.86
沪深 300	3836.70	3861.83	-0.65
CS 商贸零售	3734.15	3705.64	0.77
沪市单周成交金额 (亿元)	18428.18	19171.54	-3.88
深市单周成交金额 (亿元)	26314.61	28016.90	-6.08
沪股通单周成交净买入 (亿元)	31.56	-45.36	-169.58
深股通单周成交净买入 (亿元)	-14.27	95.57	-114.93
两市融资余额 (亿元)	15114.00	15147.02	-0.22
商贸零售行业周成交额 (亿元)	647.43	539.50	20.00

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

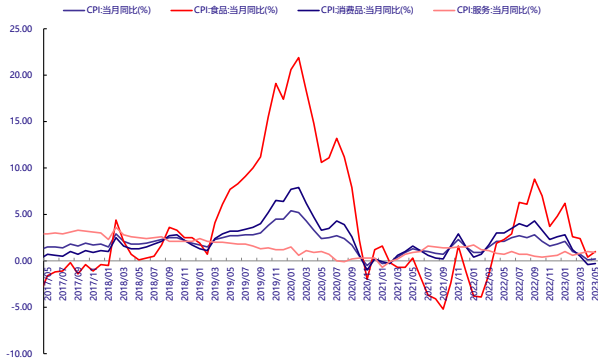
(二) 行业数据跟踪

图 8 社会消费品及限额以上企业商品零售总额：当月值（亿元）



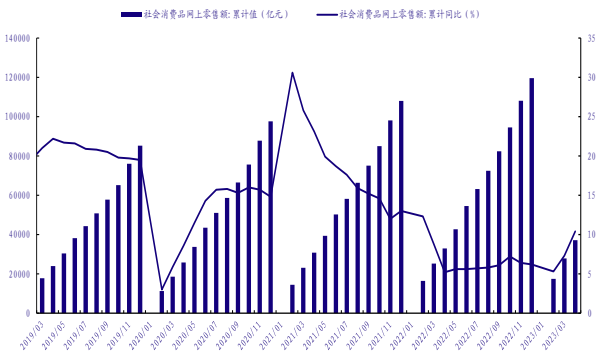
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10 CPI：当月同比（%）



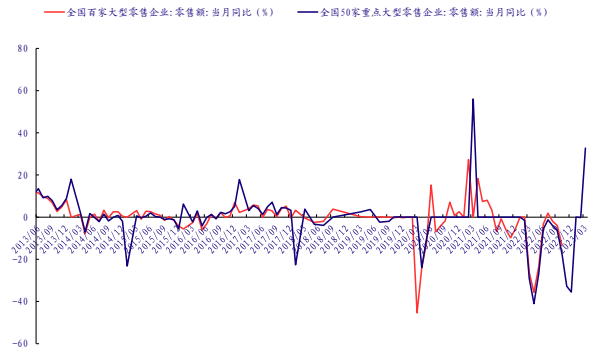
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）



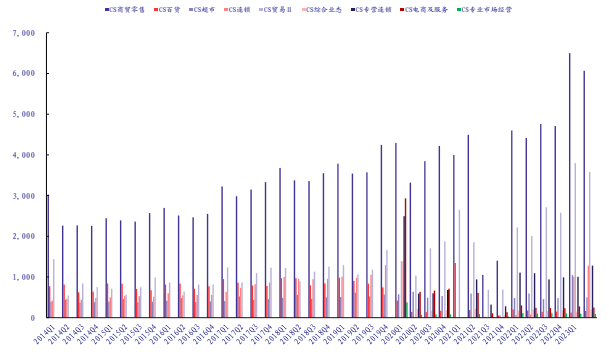
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 9 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比（%）



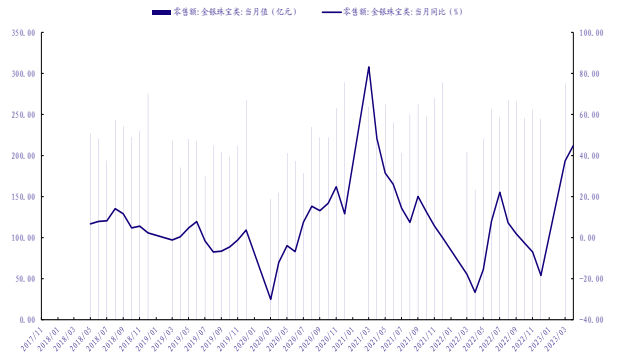
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11 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 13 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		净利润		ROE (加权)		ROA	
			2023Q1	同比增长率	2023Q1	同比增长率	2023Q1	同比增长率	2023Q1	2023Q1
			亿元	%	亿元	%	%	%	%	%
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	
	1	000026.SZ	飞亚达 A	12.00	2.25	1.03	19.50	3.23	3.28	
珠宝 首饰 及钟 表	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	莱绅通灵	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 14 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	1.68	002637.SZ	赞宇科技	-0.03

301078.SZ	孩子王	0.88	000955.SZ	欣龙控股	-0.03
300856.SZ	科思股份	0.54	300132.SZ	青松股份	-0.03
300888.SZ	稳健医疗	0.34	002721.SZ	金一文化	-0.04
002561.SZ	徐家汇	0.20	600697.SH	欧亚集团	-0.04
600838.SH	上海九百	0.15	002127.SZ	南极电商	-0.04
003006.SZ	百亚股份	0.15	002094.SZ	青岛金王	-0.05
603101.SH	汇嘉时代	0.13	605599.SH	莱百股份	-0.05
600612.SH	老凤祥	0.09	600249.SH	两面针	-0.05
600828.SH	茂业商业	0.08	002416.SZ	爱施德	-0.06
603708.SH	家家悦	0.06	002731.SZ	萃华珠宝	-0.06
000026.SZ	飞亚达	0.06	001206.SZ	依依股份	-0.07
002867.SZ	周大生	0.05	300658.SZ	延江股份	-0.07
600778.SH	友好集团	0.02	002574.SZ	明牌珠宝	-0.07
600628.SH	新世界	0.02	603123.SH	翠微股份	-0.07
002740.SZ	ST爱迪尔	0.02	000829.SZ	天音控股	-0.07
600827.SH	百联股份	0.02	000715.SZ	中兴商业	-0.08
000679.SZ	大连友谊	0.02	300955.SZ	嘉亨家化	-0.08
002187.SZ	广百股份	0.02	600859.SH	王府井	-0.09
002264.SZ	新华都	0.01	603238.SH	诺邦股份	-0.09
601010.SH	文峰股份	0.01	603630.SH	拉芳家化	-0.09
600857.SH	宁波中百	0.01	601116.SH	三江购物	-0.10
600729.SH	重庆百货	0.01	301009.SZ	可靠股份	-0.10
600824.SH	益民集团	0.01	002697.SZ	红旗连锁	-0.10
600865.SH	百大集团	0.01	600694.SH	大商股份	-0.11
600655.SH	豫园股份	0.01	002640.SZ	跨境通	-0.11
002251.SZ	步步高	0.01	002511.SZ	中顺洁柔	-0.11
000882.SZ	华联股份	0.01	600315.SH	上海家化	-0.12
600858.SH	银座股份	0.00	301108.SZ	洁雅股份	-0.13
600280.SH	中央商场	0.00	300877.SZ	金春股份	-0.14
601366.SH	利群股份	0.00	300785.SZ	值得买	-0.15
600693.SH	东百集团	0.00	300945.SZ	曼卡龙	-0.16
000417.SZ	合肥百货	0.00	600916.SH	中国黄金	-0.17
601933.SH	永辉超市	0.00	605136.SH	丽人丽妆	-0.17
002345.SZ	潮宏基	0.00	603983.SH	丸美股份	-0.18
000419.SZ	通程控股	0.00	688363.SH	华熙生物	-0.19
000785.SZ	居然之家	0.00	300755.SZ	华致酒行	-0.20
600712.SH	南宁百货	0.00	605009.SH	豪悦护理	-0.24
600223.SH	鲁商发展	0.00	002336.SZ	人人乐	-0.24
601828.SH	美凯龙	-0.01	300740.SZ	水羊股份	-0.25
603900.SH	莱绅通灵	-0.01	605188.SH	国光连锁	-0.34
002024.SZ	ST易购	-0.01	603605.SH	珀莱雅	-0.43
600738.SH	丽尚国潮	-0.01	301177.SZ	迪阿股份	-0.44
000501.SZ	武商集团	-0.02	300792.SZ	壹网壹创	-0.64

600785.SH	新华百货	-0.02	300957.SZ	贝泰妮	-0.71
600682.SH	南京新百	-0.02	601086.SH	国芳集团	-0.92
002277.SZ	友阿股份	-0.02	002803.SZ	吉宏股份	-1.16
603214.SH	爱婴室	-0.02	301001.SZ	凯淳股份	-1.34
000759.SZ	中百集团	-0.02	301110.SZ	青木股份	-3.92
002419.SZ	天虹股份	-0.03	003010.SZ	若羽臣	-6.21
600814.SH	杭州解百	-0.03			

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	3.27	2.07	600280.SH	中央商场	5.17	9.10
399001.SZ	深证成指	5.30	3.12	300945.SZ	曼卡龙	5.06	20.58
399006.SZ	创业板指	6.70	4.85	002511.SZ	中顺洁柔	5.01	2.96
605188.SH	国光连锁	37.45	190.87	600612.SH	老凤祥	4.99	3.16
601086.SH	国芳集团	28.24	34.01	301177.SZ	迪阿股份	4.95	9.11
002697.SZ	红旗连锁	20.11	43.16	301009.SZ	可靠股份	4.84	7.38
002919.SZ	名臣健康	15.86	21.55	600824.SH	益民集团	4.83	2.78
301078.SZ	孩子王	15.71	37.00	600785.SH	新华百货	4.81	4.37
003010.SZ	若羽臣	13.74	122.07	002264.SZ	新华都	4.77	10.32
600838.SH	上海九百	11.74	13.24	603123.SH	翠微股份	4.70	5.65
002803.SZ	吉宏股份	11.64	55.48	600223.SH	鲁商发展	4.64	3.50
000715.SZ	中兴商业	11.08	10.11	600827.SH	百联股份	4.53	3.36
603605.SH	珀莱雅	10.91	3.54	600249.SH	两面针	4.49	5.06
002740.SZ	ST爱迪尔	10.89	8.77	002731.SZ	萃华珠宝	4.47	1.91
301001.SZ	凯淳股份	10.51	92.66	600857.SH	宁波中百	4.40	2.52
300740.SZ	水羊股份	10.31	18.21	600814.SH	杭州解百	4.37	6.00
600858.SH	银座股份	10.16	6.88	001206.SZ	依依股份	4.28	3.01
300957.SZ	贝泰妮	9.59	7.09	600315.SH	上海家化	4.26	1.78
002336.SZ	人人乐	9.06	14.53	605599.SH	莱百股份	4.25	2.66
300785.SZ	值得买	8.72	23.02	605009.SH	豪悦护理	4.20	6.69
301110.SZ	青木股份	8.65	95.66	600865.SH	百大集团	4.15	1.63
300856.SZ	科思股份	8.64	16.44	000882.SZ	华联股份	4.12	3.09
300888.SZ	稳健医疗	8.62	6.86	002574.SZ	明牌珠宝	4.11	3.88
688363.SH	华熙生物	8.51	9.28	601010.SH	文峰股份	4.02	2.90
603983.SH	丸美股份	7.84	1.99	600778.SH	友好集团	3.98	3.83
600729.SH	重庆百货	7.69	2.23	300658.SZ	延江股份	3.97	5.05
605136.SH	丽人丽妆	7.53	15.55	002867.SZ	周大生	3.96	2.71

300132.SZ	青松股份	7.26	4.18	002637.SZ	赞宇科技	3.95	1.77
600828.SH	茂业商业	7.07	3.51	600697.SH	欧亚集团	3.91	4.36
002721.SZ	金一文化	6.94	2.86	603238.SH	诺邦股份	3.75	3.05
603214.SH	爱婴室	6.87	4.73	002251.SZ	步步高	3.72	7.19
603708.SH	家家悦	6.70	3.97	002127.SZ	南极电商	3.62	5.72
002345.SZ	潮宏基	6.60	5.78	000417.SZ	合肥百货	3.54	6.03
300792.SZ	壹网壹创	6.59	20.14	002024.SZ	ST易购	3.48	0.71
601116.SH	三江购物	6.57	10.75	601933.SH	永辉超市	3.42	1.15
003006.SZ	百亚股份	6.38	5.33	600694.SH	大商股份	3.35	3.05
002561.SZ	徐家汇	6.35	12.49	603630.SH	拉芳家化	3.32	3.89
300955.SZ	嘉亨家化	6.23	4.15	601828.SH	美凯龙	3.26	1.48
002640.SZ	跨境通	6.17	14.06	600916.SH	中国黄金	3.21	6.26
300755.SZ	华致酒行	6.12	2.00	601366.SH	利群股份	3.15	1.03
000679.SZ	大连友谊	6.07	4.66	002416.SZ	爱施德	3.08	2.91
300877.SZ	金春股份	6.02	10.33	600655.SH	豫园股份	3.03	0.89
000955.SZ	欣龙控股	5.90	2.48	603900.SH	莱绅通灵	2.97	2.68
301108.SZ	洁雅股份	5.88	7.66	002419.SZ	天虹股份	2.95	3.71
000785.SZ	居然之家	5.66	2.13	600682.SH	南京新百	2.92	1.80
600859.SH	王府井	5.61	4.46	000501.SZ	武商集团	2.76	3.67
000829.SZ	天音控股	5.57	5.69	002277.SZ	友阿股份	2.74	3.07
000026.SZ	飞亚达	5.50	7.33	002187.SZ	广百股份	2.67	3.25
002094.SZ	青岛金王	5.43	4.38	000759.SZ	中百集团	2.60	6.06
603101.SH	汇嘉时代	5.31	4.51	000419.SZ	通程控股	2.40	3.46
600738.SH	丽尚国潮	5.26	7.88	600712.SH	南宁百货	2.36	2.89
600628.SH	新世界	5.25	2.50	600693.SH	东百集团	2.27	2.35

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	3.83	600865.SH	百大集团	0.64
600223.SH	鲁商发展	3.15	002919.SZ	名臣健康	0.64
003006.SZ	百亚股份	2.28	600814.SH	杭州解百	0.60
300755.SZ	华致酒行	2.27	301001.SZ	凯淳股份	0.60
300132.SZ	青松股份	1.90	603605.SH	珀莱雅	0.59
601828.SH	美凯龙	1.87	000501.SZ	武商集团	0.55
002867.SZ	周大生	1.76	300785.SZ	值得买	0.54
603983.SH	丸美股份	1.72	000679.SZ	大连友谊	0.54
600655.SH	豫园股份	1.59	600697.SH	欧亚集团	0.53
002511.SZ	中顺洁柔	1.53	603630.SH	拉芳家化	0.50
300945.SZ	曼卡龙	1.52	000417.SZ	合肥百货	0.48
002637.SZ	赞宇科技	1.52	000759.SZ	中百集团	0.45

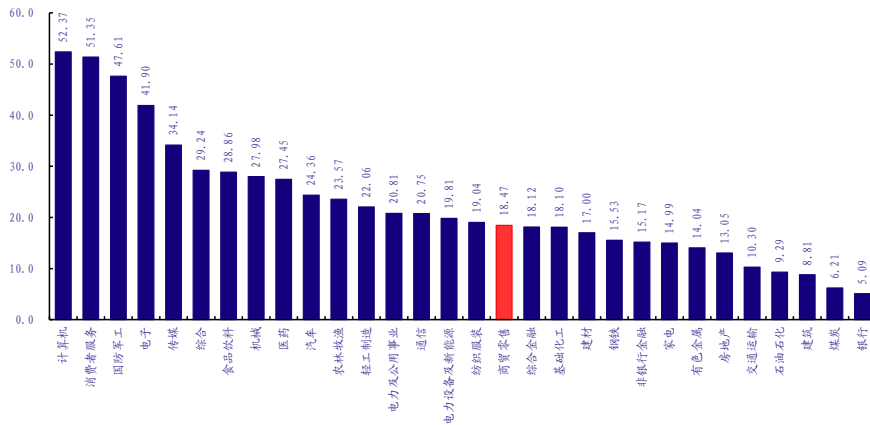
002721.SZ	金一文化	1.48	300658.SZ	延江股份	0.45
605136.SH	丽人丽妆	1.46	002127.SZ	南极电商	0.44
600916.SH	中国黄金	1.39	601010.SH	文峰股份	0.43
000026.SZ	飞亚达	1.38	600712.SH	南宁百货	0.42
603708.SH	家家悦	1.33	601086.SH	国芳集团	0.40
603900.SH	莱绅通灵	1.32	600628.SH	新世界	0.39
300955.SZ	嘉亨家化	1.29	300957.SZ	贝泰妮	0.37
002803.SZ	吉宏股份	1.21	601116.SH	三江购物	0.37
600859.SH	王府井	1.21	600828.SH	茂业商业	0.35
600315.SH	上海家化	1.20	600694.SH	大商股份	0.33
002731.SZ	萃华珠宝	1.17	688363.SH	华熙生物	0.33
001206.SZ	依依股份	1.16	600280.SH	中央商场	0.33
000785.SZ	居然之家	1.16	601933.SH	永辉超市	0.29
002416.SZ	爱施德	1.11	002419.SZ	天虹股份	0.25
002740.SZ	ST爱迪尔	1.11	603101.SH	汇嘉时代	0.24
605009.SH	豪悦护理	1.07	002561.SZ	徐家汇	0.23
603238.SH	诺邦股份	1.07	600838.SH	上海九百	0.23
002094.SZ	青岛金王	1.04	600693.SH	东百集团	0.20
600682.SH	南京新百	1.01	003010.SZ	若羽臣	0.19
600778.SH	友好集团	0.99	000419.SZ	通程控股	0.16
300877.SZ	金春股份	0.99	600738.SH	丽尚国潮	0.16
600827.SH	百联股份	0.97	002336.SZ	人人乐	0.13
603214.SH	爱婴室	0.94	600857.SH	宁波中百	0.08
000955.SZ	欣龙控股	0.90	600729.SH	重庆百货	0.07
300740.SZ	水羊股份	0.88	605188.SH	国光连锁	0.02
600612.SH	老凤祥	0.88	301110.SZ	青木股份	0.00
300888.SZ	稳健医疗	0.87	301009.SZ	可靠股份	0.00
002345.SZ	潮宏基	0.86	301108.SZ	洁雅股份	0.00
002277.SZ	友阿股份	0.83	301078.SZ	孩子王	0.00
300856.SZ	科思股份	0.82	301177.SZ	迪阿股份	0.00
002264.SZ	新华都	0.81	605599.SH	菜百股份	0.00
002024.SZ	ST易购	0.78	601366.SH	利群股份	-0.05
600824.SH	益民集团	0.77	600858.SH	银座股份	-0.10
000882.SZ	华联股份	0.76	002251.SZ	步步高	-0.20
002574.SZ	明牌珠宝	0.72	600785.SH	新华百货	-0.53
600249.SH	两面针	0.68	000715.SZ	中兴商业	-0.54
002187.SZ	广百股份	0.68	002640.SZ	跨境通	-0.56
002697.SZ	红旗连锁	0.65	603123.SH	翠微股份	-1.49
300792.SZ	壹网壹创	0.65			

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 15 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	(11.41)	(10.97)	40.48	46.80	44.09
600827.SH	百联股份	33.66	(544.64)	35.41	18.90	24.04
002697.SZ	红旗连锁	16.23	14.82	17.12	25.57	45.57
603708.SH	家家悦	138.66	(6.29)	31.38	31.30	33.28
601116.SH	三江购物	40.08	43.44	54.19	56.49	60.60
002251.SZ	步步高	(1.55)	(15.14)	65.92	47.39	51.49
605188.SH	国光连锁	154.77	284.60	67.11		
002264.SZ	新华都	19.73	(32.98)	3.60	18.55	20.45
000759.SZ	中百集团	(10.24)	(59.02)	(5.80)	3241.33	76.41
002127.SZ	南极电商	(24.57)	24.50	24.19	28.36	(177.99)
300792.SZ	壹网壹创	43.11	26.80	50.60	85.05	
002803.SZ	吉宏股份	41.43	33.03	22.96	22.00	105.26
605136.SH	丽人丽妆	(29.98)	20.67	32.06		
300785.SZ	值得买	55.99	42.99	48.73	65.87	
301110.SZ	青木股份	66.98	29.39	23.44		
003010.SZ	若羽臣	81.88	(4408.85)	45.49		
301001.SZ	凯淳股份	508.90	5125.33	42.97		
300888.SZ	稳健医疗	15.61	21.75	18.68		
002511.SZ	中顺洁柔	50.80	41.32	34.31	31.76	48.37

605009.SH	豪悦护理	17.00	18.40	24.93		
003006.SZ	百亚股份	34.08	32.16	41.81		
001206.SZ	依依股份	21.22	26.27	30.57		
301009.SZ	可靠股份	(92.78)	389.48	336.73		
301108.SZ	洁雅股份	22.28	18.05	18.00		
300658.SZ	延江股份	73.92	95.63	(292.55)	36.39	36.44
000955.SZ	欣龙控股	(19.64)	(81.53)	(29.86)	35.13	1266.37
300877.SZ	金春股份	(169.79)	(222.91)	24.55		
603238.SH	诺邦股份	51.97	56.54	19.10	35.45	60.74
600859.SH	王府井	532.80	82.78	61.79	12.09	16.64
600682.SH	南京新百	15.91	14.15	14.43	(3.89)	119.52
603123.SH	翠微股份	(16.49)	71.35	159.14	20.28	32.38
600729.SH	重庆百货	13.01	10.16	11.90	14.28	20.53
000501.SZ	武商集团	29.85	17.24	13.07	7.74	12.94
002419.SZ	天虹股份	145.05	61.95	25.20	16.18	16.67
600828.SH	茂业商业	17.03	33.31	16.58	6.79	30.72
600738.SH	丽尚国潮	(32.93)	23.09	37.36	11.76	42.03
601366.SH	利群股份	(36.09)	(268.31)	46.00	27.24	26.97
601010.SH	文峰股份	(89.97)	(18.02)	21.57	21.25	30.51
002277.SZ	友阿股份	365.43	176.56	30.15	15.61	23.98
600694.SH	大商股份	10.49	8.98	10.26	8.24	12.97
600814.SH	杭州解百	26.45	18.03	16.03	22.47	36.54
002187.SZ	广百股份	(34.25)	117.62	14.68	22.28	19.77
000882.SZ	华联股份	(25.75)	(23.24)	(42.53)	64.33	138.69
600628.SH	新世界	(129.01)	(73.11)	287.37	27.88	61.28
000417.SZ	合肥百货	22.00	19.92	26.80	21.73	19.68
600824.SH	益民集团	(12.82)	(286.63)	104.13	39.57	37.41
600785.SH	新华百货	27.16	38.59	67.00	25.41	43.79
600693.SH	东百集团	145.75	43.93	21.00	19.88	168.95
600865.SH	百大集团	26.86	33.62	14.43	20.90	35.91
002561.SZ	徐家汇	165.73	106.59	31.19	15.48	21.40
600858.SH	银座股份	145.78	32.40	(12.61)	44.47	103.94
000419.SZ	通程控股	23.52	18.29	15.10	16.77	31.24
603101.SH	汇嘉时代	(23.68)	79.18	(11.90)	119.62	45.13
601086.SH	国芳集团	21.61	41.64	30.68	30.58	54.66
600838.SH	上海九百	50.29	43.78	35.98	27.07	64.58
600857.SH	宁波中百	6.06	20.86	84.47	31.49	77.61
600778.SH	友好集团	(11.77)	46.30	5.19	19.50	7.78
600712.SH	南宁百货	(32.02)	(441.17)	(81.88)	(486.85)	264.66
000715.SZ	中兴商业	36.10	25.43	22.63	21.16	39.33
600697.SH	欧亚集团	(13.22)	9.19	47.59	10.86	14.08
000679.SZ	大连友谊	(36.78)	(12.67)	(10.33)	18.54	24.22
300957.SZ	贝泰妮	34.45	64.72	133.79		

688363.SH	华熙生物	44.11	65.83	116.37	77.74	
603605.SH	珀莱雅	49.88	68.42	74.83	47.06	29.57
600315.SH	上海家化	38.05	38.51	65.48	38.21	66.62
603983.SH	丸美股份	70.87	61.25	45.66	51.08	
300856.SZ	科思股份	27.15	39.71	38.49		
002637.SZ	赞宇科技	(21.72)	11.13	14.08	15.47	65.55
002919.SZ	名臣健康	164.18	(459.86)	73.57	66.29	57.91
300740.SZ	水羊股份	44.89	26.85	77.86	70.05	51.47
300132.SZ	青松股份	(3.75)	(2.65)	20.98	16.61	159.73
603630.SH	拉芳家化	34.52	50.10	68.82	40.59	37.30
600249.SH	两面针	(640.25)	(568.96)	202.45	16.13	127.85
002094.SZ	青岛金王	(3.02)	371.74	(15.17)	24.47	65.04
300955.SZ	嘉亨家化	35.93	30.22	37.69		
600223.SH	鲁商发展	96.04	404.85	21.45	25.49	35.11
002024.SZ	ST易购	(1.19)	(0.55)	(11.11)	10.24	74.28
002416.SZ	爱施德	13.48	13.49	18.77	35.04	121.00
000829.SZ	天音控股	61.51	56.52	71.17	3.07	(29.47)
000785.SZ	居然之家	16.36	12.76	16.34	105.64	135.38
601828.SH	美凯龙	108.08	28.04	15.65	9.33	17.49
300755.SZ	华致酒行	46.90	27.71	31.84	32.14	
301078.SZ	孩子王	90.05	115.23	65.50		
603214.SH	爱婴室	22.73	35.36	32.19	34.39	62.21
600655.SH	豫园股份	7.52	9.15	10.95	17.09	20.80
600612.SH	老凤祥	16.56	13.85	15.58	17.52	19.33
600916.SH	中国黄金	24.66	25.31	33.82		
301177.SZ	迪阿股份	35.16	20.89	28.39		
002867.SZ	周大生	15.62	13.33	18.50	18.06	28.78
605599.SH	菜百股份	17.44	17.76	25.25		
002731.SZ	萃华珠宝	59.17	151.42	54.77	52.08	67.92
000026.SZ	飞亚达	17.94	15.40	19.41	20.94	36.62
002345.SZ	潮宏基	27.65	16.83	(24.94)	42.10	39.86
002721.SZ	金一文化	(0.89)	(2.20)	(12.33)	240.91	120.36
002574.SZ	明牌珠宝	(20.53)	23.35	(484.94)	34.12	82.44
300945.SZ	曼卡龙	50.62	49.85	55.80		
603900.SH	莱绅通灵	(57.65)	(93.25)	10.08	20.74	33.76
002740.SZ	ST爱迪尔	(1.60)	(1.71)	(4.34)	58.16	62.21
002640.SZ	跨境通	198.28	52.37	(1.75)	20.72	138.13
002336.SZ	人人乐	(9.48)	(7.03)	(1.72)	3.76	31.91
600280.SH	中央商场	(32.94)	78.04	18.43	37.30	98.76

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 ₁
003010.SZ	若羽臣	81.88	7.54	10.86	11.10	0.98
000715.SZ	中兴商业	36.10	10.95	3.30	3.15	1.05
300888.SZ	稳健医疗	15.61	4.86	3.21	3.10	1.04
301108.SZ	洁雅股份	22.28	10.84	2.06	1.72	1.19
603605.SH	珀莱雅	49.88	27.70	1.80	1.50	1.20
001206.SZ	依依股份	21.22	12.70	1.67	1.28	1.31
301177.SZ	迪阿股份	35.16	23.97	1.47	0.74	1.99
688363.SH	华熙生物	44.11	31.17	1.41	1.08	1.31
603214.SH	爱婴室	16.23	11.56	1.40	1.31	1.07
300957.SZ	贝泰妮	22.73	16.60	1.37	1.38	0.99
002277.SZ	友阿股份	365.43	275.09	1.33	0.13	10.06
600859.SH	王府井	34.45	26.37	1.31	1.05	1.25
002697.SZ	红旗连锁	532.80	412.60	1.29	0.06	22.45
003006.SZ	百亚股份	34.08	32.81	1.04	0.89	1.17
002419.SZ	天虹股份	145.05	147.97	0.98	0.16	6.05
300792.SZ	壹网壹创	43.11	46.36	0.93	0.60	1.54
603983.SH	丸美股份	70.87	78.45	0.90	0.54	1.66
600785.SH	新华百货	27.16	30.51	0.89	0.98	0.90
300856.SZ	科思股份	50.62	58.33	0.87	0.61	1.42
300945.SZ	曼卡龙	27.15	32.54	0.83	0.80	1.05
601828.SH	美凯龙	22.00	26.49	0.83	0.68	1.22
000417.SZ	合肥百货	108.08	133.35	0.81	0.09	8.89
600916.SH	中国黄金	24.66	34.42	0.72	0.57	1.26
605009.SH	豪悦护理	17.00	24.60	0.69	0.59	1.18
000501.SZ	武商集团	29.85	45.71	0.65	0.38	1.70
600694.SH	大商股份	90.05	139.03	0.65	0.36	1.80
002867.SZ	周大生	16.56	26.08	0.63	0.60	1.07
600612.SH	老凤祥	10.49	16.72	0.63	0.52	1.21
002511.SZ	中顺洁柔	15.62	25.23	0.62	0.53	1.17
000026.SZ	飞亚达	17.94	29.37	0.61	0.50	1.22
600315.SH	上海家化	38.05	62.82	0.61	0.40	1.53
301078.SZ	孩子王	50.80	84.24	0.60	0.29	2.11
300755.SZ	华致酒行	46.90	85.15	0.55	0.18	3.10
605599.SH	菜百股份	17.44	32.83	0.53	0.45	1.19
300785.SZ	值得买	55.99	109.33	0.51	0.31	1.68
300955.SZ	嘉亨家化	26.45	52.22	0.51	0.36	1.41

600814.SH	杭州解百	35.93	72.78	0.49	0.24	2.06
603238.SH	诺邦股份	51.97	106.76	0.49	0.25	1.93
300740.SZ	水羊股份	44.89	97.84	0.46	0.25	1.82
000785.SZ	居然之家	15.75	38.02	0.41	0.29	1.42
000829.SZ	天音控股	13.01	32.81	0.40	0.32	1.24
600729.SH	重庆百货	61.51	157.31	0.39	0.22	1.75
603630.SH	拉芳家化	34.52	94.15	0.37	0.31	1.17
603708.SH	家家悦	145.78	451.67	0.32	0.13	2.39
600858.SH	银座股份	138.66	432.76	0.32	0.07	4.73
002803.SZ	吉宏股份	41.43	135.65	0.31	0.15	2.05
002416.SZ	爱施德	13.48	46.42	0.29	0.19	1.52
002345.SZ	潮宏基	27.65	103.91	0.27	0.15	1.78
600223.SH	鲁商发展	164.18	1354.81	0.12	0.02	6.38
002919.SZ	名臣健康	96.04	793.99	0.12	0.03	3.74
002251.SZ	步步高	-1.55	100.51	-0.02	3.18	0.00
002637.SZ	赞宇科技	-21.72	732.58	-0.03	0.01	-2.08
300132.SZ	青松股份	-3.75	114.10	-0.03	0.23	-0.14
000759.SZ	中百集团	-10.24	107.40	-0.10	1.25	-0.08
601933.SH	永辉超市	-11.41	111.58	-0.10	0.82	-0.13
605136.SH	丽人丽妆	-29.98	277.20	-0.11	0.08	-1.40
600697.SH	欧亚集团	-13.22	106.27	-0.12	1.90	-0.07
301009.SZ	可靠股份	-92.78	308.90	-0.30	0.11	-2.65
600738.SH	丽尚国潮	-32.93	63.36	-0.52	0.44	-1.18
600655.SH	豫园股份	7.52	-7.17	-1.05	-1.13	0.93
600827.SH	百联股份	33.66	-3.74	-9.01	-10.13	0.89

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 2022 年年初至今收益率变动	9
图 7 核心组合 2022 年年初至今收益率变动	11
图 8 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 9 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比（%）	16
图 10 CPI: 当月同比（%）	16
图 11 零售行业营业收入：当季值（亿元）	16
图 12 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）	16
图 13 金银珠宝类零售额：当月值（亿元）及当月同比（%）	16
图 14 近一周板块资金流向占比（%）	18
图 15 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	3
表 3 子行业表现	4
表 4 核心推荐组合及推荐理由	8
表 5 核心关注组合概况	10
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	13
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（%）	18
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