

全面优化多元业态经营能力，电器、汽贸业务与马消收益表现值得关注

核心观点：

● 事件

2023年上半年公司实现营业收入101.55亿元，同比增长2.55%，实现归属于上市公司股东的净利润9.06亿元，同比增长56.89%；实现归属母公司扣非净利润8.10亿元，同比增长53.16%。经营现金流量净额为11.85亿元，较上年同期增长87.50%。

● 传统百货与超市业态经营承压，电器与汽贸业务稳健增长；深耕大本营川渝地区，积极改善业态/商品经营能力

报告期内，公司以消费者为中心，深刻理解、洞察消费者需求，推进全面数智化，彻底回归商业本质，坚守零售底层逻辑，推进融合、变革、创新。全面提升商品经营、业态/业务创新、全面数智化、会员运营、全渠道销售、服务履约“六大能力”，形成线下体验、线上融合、企业团购、小店加盟、社区集市、员工分佣等“六大卖场”和多元化场景，取得良好的经营业绩。

从业态来看，报告期内各业态营收涨跌不一。其中电器业态及汽贸业态业绩增长最为明显，上升幅度分别为15.63%和17.71%，系报告期内电器零售卖场、加盟店以及汽贸定制特供车业务增长，根据公司自身披露数据，电器深化上游合作，强化战略品牌，包销定制，稳固销售大盘，实现逆势增长，包销产品销售增幅46%，汽贸巩固整车销售与衍生业务，拓展大客户特供车、特色加改装与二手车业务快速增长，带动销售增长26.4%。百货和超市业态营收有所下滑，主要系年内消费者信心恢复不及预期，可以观察到超市的跌幅较百货更大，这也与社消中的行业大趋势相符，同时报告期内公司关闭的6家门店均为超市门店，也会在一定程度上对营收规模造成影响。但报告期内公司持续提升商品性价比、吸引力和差异化，在百货业态方面整合战略资源，加速拓展轻代理、托管品牌，加速拓展轻代理、托管品牌，加快品牌引新、购物中心商铺招商，战略品牌销售占比50%，自营品牌销售占比30%；超市方面通过五地协同，稳定全国及本土TOP品牌规模，实现销售8.48亿元；加速供应链变革，自有品牌销售大幅增长，杂百自有品牌/定制产品增108%；生鲜自有品牌/定制商品增幅42%，预制菜实现销售增幅28%。房地产及工程业态下滑幅度最大，高达82.18%，但营收占比仅为0.17%，对公司整体业绩影响不大。

从地区来看，报告期内除四川地区外营收下降11.96%以外，其余地区营收均有明显提升，主要原因为四川地区超市业态营收较上年同期大幅下降27.83%。公司总部地处重庆，大本营重庆地区营收占比高达96.54%，营业收入较上年同期增长3.03亿元，主要系电器业态营业收入同比增长15.58%，汽贸业态同比增长17.14%；公司在贵州、湖北地区处于不断扩展中，规模有限，营收占比仅分别为0.07%、0.23%。结合门店数量具体来看，报告期内公司新开门店3

重庆百货(600729.SH)

推荐 维持评级

分析师

甄唯莹

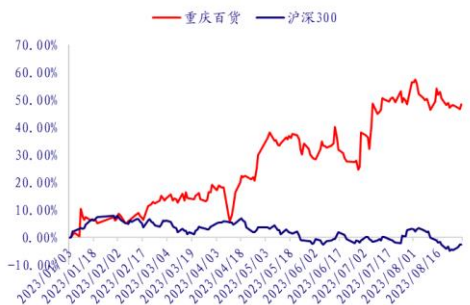
✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

市场数据 2023/8/30

A股收盘价(元)	33.78
A股一年内最高价(元)	36.47
A股一年内最低价(元)	18.67
沪深300	3788.51
市盈率	14.55
总股本(万股)	40652.85
实际流通A股(万股)	40179.65
限售的流通A股(万股)	473.20
流通A股市值(亿元)	135.73

市场表现 2023/8/30



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】重庆百货22年年报点评-多因素影响下公司短期营收承压，全面数智化经营成效显著-20230408

家，均地处重庆地区，关闭门店 6 家，全年门店数净减少 3 家，关闭店铺集中在川渝地区。

分季度来看，包含节假日较多的一、四季度为相对旺季。本年内一季度营收略有下滑，二季度营收较上年同期增长 4.20 亿元，增幅为 9.08%。一方面二季度的营收规模略低于一季度，符合传统淡旺季的历史规律，但前期存在疫情、区域性高温限电、夏季降水等因素的影响，各季度之间存在基数差异，因此二季度的增速回调符合预期。

报告期内实现归属于上市公司股东的净利润 9.06 亿元，同比增长 56.89%。根据公司自身披露口径，公司扣除对马上消费股权投资收益和非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为 3.92 亿元，扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率 14.55%。报告期内，马上消费实现净利润 13.46 亿元，公司按照权益法核算长期股权投资，本期确认投资收益 4.18 亿元。公允价值变动收益增加主要为公司投资的登康口腔股票上市交易，公允价值增长。

表 1: 2023H1 营业收入情况

营收情况	营业收入 (亿元)	营收增量 (亿元)	营收增速	营收占比	营收增量占比
总营业收入	101.55	2.52	2.55%	100.00%	100.00%
主营业务收入	93.86	3.35	3.70%	92.43%	132.82%
分行业					
百货业态	13.78	-0.65	-4.49%	13.57%	-25.69%
超市业态	37.74	-2.89	-7.11%	37.16%	-114.39%
电器业态	16.40	2.22	15.63%	16.15%	87.85%
汽贸业态	31.16	4.69	17.71%	30.69%	185.75%
房地产及工程业态	0.17	-0.78	-82.18%	0.17%	-30.71%
其他	1.12	0.03	2.65%	1.11%	1.15%
分地区					
重庆地区	98.04	2.88	3.03%	96.54%	114.19%
四川地区	2.03	-0.28	-11.96%	2.00%	-10.93%
贵州地区	0.07	0.01	9.77%	0.07%	0.25%
湖北地区	0.23	0.01	5.11%	0.23%	0.45%
分季度					
第一季度	51.07	-1.68	-3.18%	50.29%	-66.54%
第二季度	50.48	4.20	9.08%	49.71%	166.54%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 2: 重庆百货 2023H1 主要经营模式

经营模式	面积(万 平方米)	面积同比	销售额 (亿元)	销售额同比	坪效(亿元/万 平方米)	坪效同比
经销	80.28	4.08%	109.69	14.54%	1.37	10.05%
代销	4.25	-47.27%	7.27	-48.72%	1.71	-2.75%
联营	92.51	-3.51%	69.95	-3.52%	0.76	-0.01%
租赁	18.29	2.06%	0.73	-32.12%	0.04	-33.50%
其它	29.25	39.15%	2.53	-19.07%	0.09	-41.84%
合计	224.58	2.08%	190.16	1.89%	0.85	-0.19%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

表 3: 2023H1 公司门店变动情况 (单位: 数量: 个, 面积: 万平方米)

地区	经营业态	年初数		新增		关闭		本期余额	
		数量	建筑面积	数量	建筑面积	数量	建筑面积	数量	建筑面积
重庆地区	百货业态	42	99.04	-	-	-	-	42	99.04
	超市业态	154	72.16	1	0.24	5	2.3	150	70.1
	电器业态	41	15.85	-	-	-	-	41	15.85
	汽贸业态	36	11.24	2	0.25	-	-	38	11.49
四川地区	百货业态	8	21.35	-	注 20.43	-	-	8	21.78
	超市业态	6	2.72	-	-	1	0.43	5	2.29
贵州地区	百货业态	1	1.76	-	-	-	-	1	1.76
湖北地区	百货业态	1	1.69	-	-	-	-	1	1.69
	超市业态	2	0.58	-	-	-	-	2	0.58
小计		291	226.39	3	11.97	6	2.73	288	224.58

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 4: 2023H1 公司利润情况

利润情况	现值	增量	增速
归母净利润 (亿元)	9.06	3.28	56.89%
扣非归母净利润 (亿元)	8.10	2.81	53.16%
非经常性损益 (万元)	9594.26	3693.15	
非流动资产处置损益 (万元)	1371.42	-3242.19	
政府补助 (万元)	1135.10	423.89	
公允价值变动与投资收益 (万元)	8117.59	8391.79	
所得税影响额 (万元)	1706.11	560.60	
其他营业外收入和支出 (万元)	706.71	-1494.86	

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

● 2023H1 综合毛利率下降 0.16pct, 期间费用率下降 1.28pct

公司整体的毛利率水平出现小幅下滑, 其中四个地区百货业态的毛利率均有不同幅度的上升, 与前文分析对应, 公司持续提升商品性价比、吸引力和差异化, 在百货业态方面整合战略资源, 加速拓展轻代理、托管品牌, 加速拓展轻代理、托管品牌, 加快品牌引新、购物中心商铺招商, 战略品牌销售占比与自营品牌销售占比提升, 均会带来毛利率的改善; 重庆地区超市业态上升的原因在于一方面报告期内该地区部分门店歇业甚至关闭, 经营优化改善, 另一方面公司加速供应链变革, 自有品牌销售大幅增长。其余情况下毛利率均有小幅下降, 电器和汽贸业态拓展渠道、增加销量, 但营业成本上升幅度较大使得毛利下降。由于毛利率相对偏低的电器与汽贸业务报告期内营收占比上升, 由此结构性拖累公司整体毛利率。

从费用的角度来看, 公司报告期内整体期间费用率的下降主要在于销售费用率的有效降低, 公司降本增效显著。具体到各项费用的变动上来看, 报告期内公司销售费用下降 0.81 亿元, 主要系职工薪酬下降 0.37 亿元、租赁物管费下降 0.10 亿元; 管理费用下降 0.07 亿元, 主要系职工薪酬费用下降 0.21 亿元、折旧摊销费下降 0.07 亿元, 但修理维护费上升 0.16 亿元部分抵消; 研发费用下降 0.06 亿元, 全部来源于公司研发相关职工薪酬下降; 财务费用增加 0.15 亿元, 主要系公司银行借款增加, 相应利息支出增加 0.17 亿元。综上所述可以看出, 公司在各环节均有薪酬端的降本举措。

表 5: 2023H1 公司毛利率情况

毛利率情况		现值 (%)	增量 (bps)
公司整体		25.92	-0.16
重庆地区	百货业态	71.69	0.78
	超市业态	26.58	3.66
	电器业态	19.07	-0.42
	汽贸业态	6.41	-1.40
四川地区	百货业态	92.81	1.35
	超市业态	9.40	-0.91
贵州地区	百货业态	88.56	4.87
湖北地区	百货业态	92.62	2.33
	超市业态	13.31	-0.78

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 6: 2023H1 公司费用情况

费用率	现期值 (亿元)	增量 (亿元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用	19.14	-0.79	18.85%	-1.28
销售费用	13.41	-0.81	13.21%	-1.16
管理费用	4.83	-0.07	4.76%	-0.19
研发费用	0.14	-0.06	0.14%	-0.07
财务费用	0.76	0.15	0.75%	0.13

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

● 强化区域和业态创新优势, 着力推动营收增长

公司地处重庆。重庆是中国最年轻的直辖市、国家九大中心城市和成渝地区双城经济圈双核之一, 在国家总体战略中功能定位不断强化, 被赋予统筹城乡综合配套改革、“一带一路”建设、西部陆海新通道、成渝地区双城经济圈等重大战略机遇, 重庆加快建设内陆开放新高地, 保税商品展示交易、跨境电商、汽车平行进口等开放政策西部领先, 打造国际消费中心城市政策支撑有力。

公司业态涉及综合百货商场、购物中心、精品超市、综超卖场、电器专业店、汽贸品牌店等, 百货、超市、电器、汽贸多业态形成了较好的互动优势。同时, 数字化转型步伐加快, 实现业务、会员、管理、服务等数字化, 构建了百货云购、超市 OS 和多点、电器淘、汽贸车生活等线上运营平台, 线上交易大幅增加, 线上线下双线融合, 拓宽场景, 增强体验; 跨界整合业态资源, 横向联合向上集成供应链。其主业衍生的金融业务快速发展, 金融服务平台不断完善, 实现产融结合。百货加快存量场店调改, 打造商业地标项目, 形成世纪新都“生活美学院”、宜宾商都“潮玩空间”等多元化消费新场景, 提升顾客体验。超市加速门店分组调改, 打造精致生活高端超市, 高端门店销售增幅 10%。电器持续拓展新赛道, 加快建设数码店中店、前端市场品专店, 实现销售 2,215 万元。汽贸加快布局新能源, 成功申请“哪吒”“哈弗新能源”“长安深蓝”品牌授权, 上半年新能源车销售占比 30%。

● 提升数智化及全渠道销售能力, 强化自身竞争力

公司完成重百多点 APP 多业态融合上线, 打造本地生活生态圈; 形成重百云购、电器淘、车生活、甜橙生活等线上运营平台, 实现线上线下一体化; 升级超市 OS、人力资源、业财一体、智慧物流等数字化系统, 提升管理共享水平与效率。运用数字化工具, 开展多业态会员融合运营。立足深度挖掘会员价值, 创新消费场景, 提升服务体验, 不断增强会员粘性。聚集内外部资源, 加快碎片化渠道拓展, 强化技术赋能, 提升购物体验, 积极打造“六大卖场”: 线下场店、线上

平台、B端（卡券、BBC、团购）、强管控加盟、社区集市（外展）、员工分佣。

公司将顾客满意作为检验服务品质的最高标准，着眼于建体系、重体验、降客诉，全面提升客户满意度。百货推动服务全过程升级，指定服务关键时刻管理标准，强化服务技能应用提升，顾客服务质量满意度 93.4%。超市提升线上履约效率，优化 C 端服务体验，增强 B 端客户服务能力，顾客线下 NPS 净推荐值 96.73%。电器提高物流配送时效，强化售后一体化建设，打造“重百小哥”服务品牌，抢夺“最后一公里”，物流配送准时率 98.8%。汽贸推行上门取送车和客户经理 N+1 专属服务，增加演示服务和可视化车检服务，整车销售回访满意度 97.9%。

● **投资建议**

四大业态构筑安全边际，马上金融加速公司净利提升。公司致力于立足西南地区，不断巩固地区龙头地位，以重庆网点布局优化及四川、贵州等地战略扩张为重点，持续保持区域规模领先优势，打造类购物中心等体验业态，提高门店的整体效益；优化后台平台化运行效率，强化供应链采购、物流配送支持，通过零售商业模式创新与技术创新，摆脱同质化竞争。公司加快新兴产业的拓展，网上交易平台上线运行，加快线上线下互动融合，增强客户体验；跨界整合开拓智能家居和水家电业务，横向联合向上集成供应链；成立消费金融和保理公司，打造金融服务平台，实现产融结合。结合公司修改后的股权激励目标，我们给予公司 2023/2024/2025 实现营收 210.44/229.19/243.77 亿元，净利润 13.79/15.44/16.94 亿元的预测；对应 PS0.65/0.60/0.56 倍，对应 PE10/9/8 倍，维持“推荐评级”。

● **风险提示**

马上金融发展不及预期的风险；市场竞争加剧，电商的冲击加大的风险；经营业态发展不均衡的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 7：盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (单位: 百万元)	21,123.92	18,303.69	21,043.85	22,918.67	24,376.95
增长率 (%)	0.22%	-13.35%	14.97%	8.91%	6.36%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	979.90	883.38	1,378.66	1,543.58	1,693.81
增长率 (%)	-5.21%	-9.85%	56.07%	11.96%	9.73%
BPS (元/股)	2.45	2.23	3.39	3.80	4.17
销售毛利率	25.81%	26.11%	26.33%	26.80%	27.39%
净资产收益率 (ROE)	16.90%	17.13%	22.20%	21.17%	19.98%
市盈率 (P/E)	12	10	10	9	8
市净率 (P/B)	1.95	1.87	2.21	1.88	1.62
市销率 (P/S)	0.48	0.50	0.65	0.60	0.56

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为 2023 年 8 月 30 日收盘价）

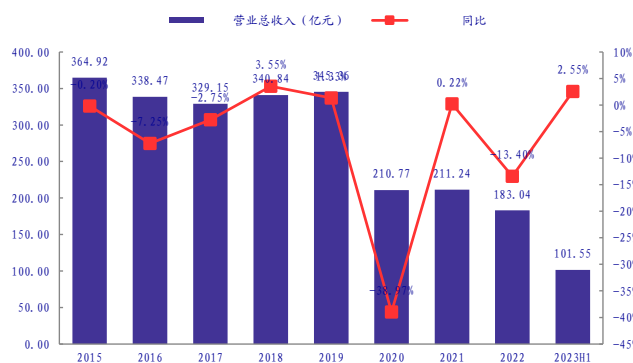
表 8：可比公司最新估值情况

境内可比公司							
	王府井	银座股份	翠微股份	合肥百货	武商集团	均值	中位数
PB	505	147	-16	21	29	137	29
PB	1.16	1.31	2.27	0.84	0.69	1.25	1.16
PS	2.07	0.59	1.94	0.57	1.17	1.27	1.17
境外可比公司							
	罗斯百货	TJX 公司	科尔士百货	梅西百货	伯灵顿百货	均值	中位数
PB	25	26	-164	4	47	-12	25
PB	9.06	15.54	0.84	1.06	14.38	8.18	9.06
PS	2.07	1.98	0.17	0.18	1.29	1.14	1.29

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

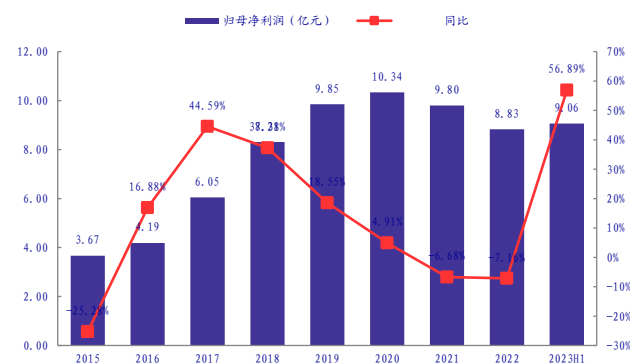
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2015-2023H1 营业收入 (亿元) 及同比增长率



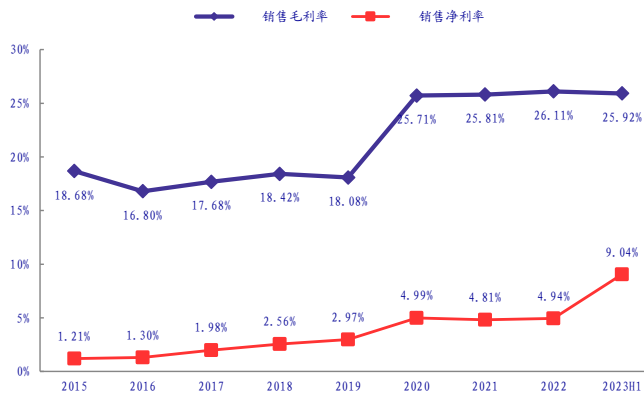
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 2：2015-2023H1 归母净利润 (亿元) 及同比增长率



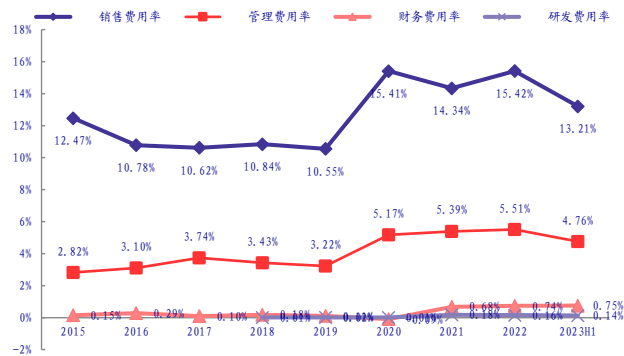
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 3：2015-2023H1 毛利率和净利率变动情况



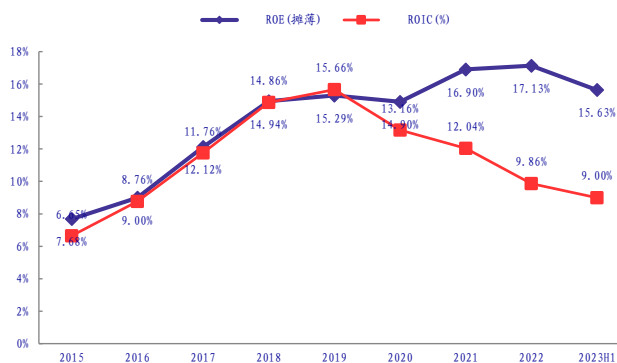
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 4：2015-2023H1 期间费用率变动情况



资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 5：2015-2023H1 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 9：重庆百货 2023Q1 至今重大事项进展

事件类型	内容
资产重组	<p>2023 年 8 月 29 日，公司发布吸收合并重庆商社（集团）有限公司暨关联交易报告书（草案）（修订稿）。上市公司拟以向渝富资本、物美津融、深圳嘉璟、商社慧隆、商社慧兴发行股份的方式吸收合并重庆商社，上市公司为吸收合并方，重庆商社为被吸收合并方。本次交易完成后，上市公司作为存续公司将承继及承接重庆商社的全部资产、负债、业务、人员及其他一切权利与义务，重庆商社的法人资格将被注销，重庆商社持有的上市公司股份将被注销，渝富资本、物美津融、深圳嘉璟、商社慧隆、商社慧兴将成为上市公司的股东。本次交易完成后，上市公司作为存续公司将承继及承接重庆商社的全部资产、负债、业务、人员及其他一切权利与义务，重庆商社的零售业务将实现整体上市，上市公司主营业务不会发生重大变化。本次交易有利于提升上市公司的资产规模和独立性，增强上市公司的零售行业市场地位，提升上市公司核心竞争力。本次交易前，上市公司总股本为 406,528,465 股。根据本次交易方案，本次吸收合并拟发行 250,658,813 股股份，重庆商社持有的上市公司 208,997,007 股股份将被注销，本次交易实际新发行股份数量为 41,661,806 股股份。在不考虑现金选择权行权的情形下，交易完成后上市公司总股本为 448,190,271 股。本次交易完成后，上市公司控股股东将由重庆商社变为无控股股东，上市公司仍无实际控制人，本次交易不会导致上市公司实际控制权变更。</p>

人事变动

公司于2023年7月3日发布关于董事辞职的公告。重庆百货大楼股份有限公司董事会于2023年7月3日收到董事王填先生《关于辞去重庆百货大楼股份有限公司董事职务的辞职报告》。王填先生因个人原因申请辞去第七届董事会董事和董事会战略规划委员会委员职务，辞职后不再担任公司其他职务。根据《公司法》、《重庆百货大楼股份有限公司章程》等有关规定，王填先生辞职不会导致公司董事会成员低于法定最低人数，不会影响公司董事会正常运作。王填先生的辞职自其《辞职报告》送达公司董事会时生效。截至本公告披露日，王填先生未持有公司股份。

利润分配

公司于2023年6月18日发布重2022年年度权益分派实施公告。本次利润分配方案经公司2023年5月5日的2022年年度股东大会审议通过。分派对象为截至股权登记日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体股东。本次利润分配以实施权益分派股权登记日登记的总股本扣减公司回购专用证券账户中股份总数为基数，每股派发现金红利人民币0.68元（含税），共计派发现金红利人民币272,542,892.28元（含税）。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表10：重庆百货2021-2022年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2021年对于2022年的规划	2022年对2023年的规划
发展战略	公司使命：追求更高的客户价值； 公司愿景：成为消费者最信赖品质生活服务商。 围绕“一个核心”、构建“五个支撑”、实施“七大战略”、培养“六大能力”、实现“两个提升”。即以投资回报为核心，以数据驱动、线上线下融合、多业态互动、全场景结合、供应链高效为支撑，实施优势产业聚焦、全面数字化、线上线下一体化、供应链优化、区域扩张、规模化的差异化运营、全场景服务战略，培养商品经营能力、业态创新能力、全员运营能力、全渠道销售能力、全面数字化能力、服务履约能力，最终实现经营利润和企业价值双提升。	公司使命：追求更高的客户价值； 公司愿景：成为消费者最信赖品质生活服务商。 围绕“一个核心”、构建“五个支撑”、实施“七大战略”、培养“六大能力”、 基于文化机制 ，实现“两个提升”。即以投资回报为核心，以数据驱动、线上线下融合、多业态互动、全场景结合、供应链高效为支撑，实施优势产业聚焦、全面数字化、线上线下一体化、供应链优化、区域扩张、规模化的差异化运营、全场景服务战略，培养商品经营能力、业态创新能力、全员运营能力、全渠道销售能力、全面数字化能力、服务履约能力， 基于三创三共、顾客至上、数据驱动等公司文化机制 ，最终实现经营利润和企业价值双提升。
风险提示	(1) 宏观经济风险 (2) 消费趋势风险 (3) 市场竞争风险 (4) 商品安全风险 (5) 门店选址风险 (6) 跨区经营风险	(1) 政策风险 (2) 市场环境风险 (3) 消费趋势风险 (4) 商品安全风险 (5) 门店选址风险 (6) 跨区经营风险

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：其中删除线内容为相较针对2022年的业务规划，针对2023年不再提及的内容；加粗内容为针对2023年的新补充部分。

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 11: 重庆百货前十大股东情况 (更新自 2023 年半年报)

排名	股东名称	方向	期末持股数量 (万股)	报告期内	占总股本比例	持股比例变动	股本性质
				持股数量变动 (万股)			
1	重庆商社(集团)有限公司	不变	20,899.70	-	51.41%	-	A 股流通股
2	富国天惠精选成长混合型证券投资基金(LOF)	减持	1,907.47	-83.48	4.69%	-0.21%	A 股流通股
3	香港中央结算有限公司	减持	1,387.78	-158.54	3.41%	-0.39%	A 股流通股
4	交银施罗德新生活力灵活配置混合型证券投资基金	新进	983.72	-	2.42%	-	A 股流通股
5	全国社保基金 1102 组合	增持	708.67	161.62	1.74%	0.39%	A 股流通股
6	国泰高分红策略股票型养老金产品	增持	515.00	1.00	1.27%	0.01%	A 股流通股
7	重庆华贸国有资产经营有限公司	不变	452.17	-	1.11%	-	A 股流通股
8	国泰蓝筹价值 1 号集合资产管理计划	不变	440.00	-	1.08%	-	A 股流通股
9	中央汇金资产管理有限责任公司	不变	436.95	-	1.07%	-	A 股流通股
10	国泰基金-优选配置集合资产管理计划	减持	410.00	-5.00	1.01%	-0.01%	A 股流通股
			28,141.47		69.21%		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

分析师简介及承诺

分析师甄唯萱：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。

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。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

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

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，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：李洋洋 021-20252671 liyanyang-yj@chinastock.com.cn

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

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn