

## H1 业绩同比扭亏为盈，门店品类优化调整与供应链建设长期效果可期

永辉超市 (601933.SH)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

#### ● 事件

2023H1 公司实现营业收入 420.27 亿元，同比下降 13.76%；实现归属母公司净利润 3.74 亿元，较上年同期扭亏为盈；实现归属母公司扣非净利润 9933.04 万元，同比上升 5.56%。经营现金流量净额为 25.87 亿元，较上年同期下降 39.99%。

#### ● 供应链效率不断提升，产品结构持续改善；内部主动对门店布局进行优化调整，叠加外部因素，报告期内营收规模增长承压

从行业角度来看，作为公司主要营收来源，零售业 2023H1 营业收入为 390.56 亿元，营收占比高达 92.93%，营收较去年同期下降 13.85%，服务业营业收入也出现了一定幅度的下滑，同比上年同期减少 4.24 亿元，降幅略低于零售业但与之相近。一方面受居民消费信心不足，消费降级的影响，另一方面公司主动进行门店调优，淘汰长期亏损门店，谨慎开新店，上半年新增门店 4 家（含百佳永辉，不含永辉生活、超级物种），关闭超市门店 29 家，报告期公司整体门店数较上年同期减少，以上综合影响使得公司营收同比有所下滑。

从产品角度来看，生鲜及加工和食品用品（含服装）为公司营收主要来源，营收占比超九成。其中生鲜及加工板块营收同比下降 38.13 亿元，降幅为 18.24%；食品用品板块营收同比下降 24.68 亿元，降幅为 10.10%，二者共同对规模产生拖累。2023 年上半年，自有品牌销售额达 19.5 亿元，占比 4.64%，同比增长 15.2%，线上占比达到 22.5%。公司以用户需求为中心，加强爆款商品的打造及源头供应链建设。生鲜方面，公司推出辽宁丹东“99 红颜”草莓、18mm+大果径高原蓝莓等地标差异化商品，持续打造“一口尝到源头鲜”的品牌定位；同时加速推出辉妈到家“辉厨”、“辉宴”系列预制菜，为用户带来便利的餐厨生活。食品与用品方面，公司通过加强口味创新及健康、抗菌类商品的创新开发，推出了玄武岩弱碱性矿泉水、榴莲奶盖沙琪玛、抗菌筷、抗菌纺织品等。

从地区角度来看，华东地区贡献了 91.65 亿元的营业收入，营收占比为 21.81%，在七地区中排首位。七个地区营业收入较上年同期均下降 10% 以上，其中华北地区营收下降幅度最大，降幅为 18.24%，同比下降 9.18 亿元；华西地区营收下降额最大，同比下降 16.93 亿元。

上半年，公司线上业务营收 79.2 亿元，同比增长 4.4%，占比全渠道主营收入的 18.7%；商品毛利率为近 3 年最高，得益于品类结构优化及供应链效率提升。报告期内，“永辉生活”自营到家业务已覆盖 946 家门店，实现销售额 40.6 亿元，日均单量 29.5 万单，月平均复购率为 48.9%。报告期内第三方平台到家业务已覆盖 922 家门店，实现销售额 38.6 亿元，同比提升 10.9%，日均单量 19.7 万单。

从季度角度来看，一季度是传统的超市行业旺季，报告期内的淡

### 分析师

#### 甄唯萱

✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

☎: (8610) 80927651

分析师登记编码: S0130520050002

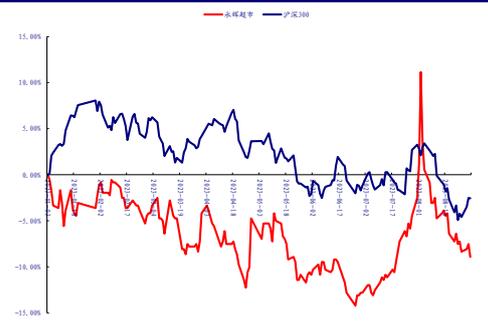
### 市场数据

时间 2023.08.31

A 股收盘价(元)	3.22
A 股一年内最高价(元)	4.05
A 股一年内最低价(元)	2.85
沪深 300	3788.51
市盈率	(12.83)
总股本(万股)	907503.70
实际流通 A 股(万股)	907503.70
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	292.22

### 市场表现

时间 2023.08.31



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】永辉超市 22 年年报暨 23 年一季报点评-门店升级调整与数字化建设并行，关注规模化龙头公司的业绩盈利改善

【银河消费品零售】永辉超市 22 年半年报点评- H1 公司实现扣非净利扭亏为盈，线上业务与线下门店拓展稳步推进

旺季表现符合规律。但需要注意到自上年三季度开始，公司单季营收增速步入负值区间并逐季跌幅扩大，CPI 下行趋势之下超市行业发展明显承压。

从利润端的角度来看，2023H1 公司实现归属母公司净利润 3.74 亿元，实现扭亏为盈，报告期净利润改善的主要原因系：（1）由于公司综合毛利率由上年同期的 20.35% 提升至 21.99%；（2）公司数字化举措初见成效，经营效率不断提升，并且通过考核及宣导实现降本增效，各项期间费用较上年同期减少 6.42 亿元；（3）报告期内公司持有的交易性金融资产产生公允价值变动损益 -0.21 亿元，较上年同期增加 5.34 亿元。

表 1: 2023H1 营业收入情况

	营业收入 (亿元)	增量 (亿元)	同比增减	营收占比	增量占比
总营业收入	420.27	-67.04	-13.76%	100.00%	100.00%
<b>分行业</b>					
零售业	390.56	-62.79	-13.85%	92.93%	93.65%
服务业	29.72	-4.24	-12.48%	7.07%	6.32%
<b>分产品</b>					
生鲜及加工	170.91	-38.13	-18.24%	40.67%	56.87%
食品用品 (含服装)	219.65	-24.68	-10.10%	52.26%	36.81%
<b>分地区</b>					
东南	66.43	-7.82	-10.53%	15.81%	11.66%
华北	41.13	-9.18	-18.24%	9.79%	13.69%
华东	91.65	-12.78	-12.24%	21.81%	19.07%
华西	77.14	-16.93	-18.00%	18.35%	25.26%
西南	63.67	-7.59	-10.65%	15.15%	11.32%
华南	17.69	-3.50	-16.51%	4.21%	5.22%
华中	32.85	-5.00	-13.22%	7.82%	7.46%
<b>按季度划分</b>					
第一季度	238.02	-34.41	-12.63%	56.63%	51.33%
第二季度	182.25	-32.63	-15.18%	43.37%	48.67%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 2: 各期公司新开门店数量情况

报告期	期初门店数量	新开门店数量	闭店数量	净增加量	期末门店数量
2019 年全年	708	205	2	203	911
2020 年全年	911	114	8	106	1017
2021 年全年	1017	75	35	40	1057
2022 年全年	1057	36	60	-24	1033
2023 年上半年	1033	4	29	-25	1008

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 3: 2023H1 公司利润情况

利润情况	现值 (亿元)	增量 (亿元)	增速
归母净利润	3.74	4.86	-
扣非归母净利润	0.99	0.05	5.56%
非经常性损益	2.74	4.80	
非流动资产处置损益	1.72	1.60	
政府补贴	0.76	0.52	

投资收益	0.39	-4.35
其他营业外收支	0.30	0.11
所得税影响	0.41	0.24
少数股东权益影响额	0.02	-0.18

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

### ● 2023H1 综合毛利率上升 1.64pct，期间费用率上升 1.66pct

从毛利率角度看，2023H1 公司综合毛利率为 21.99%，较上年同期上升 1.64 个百分点。**分行业来看**，核心业务零售业毛利率均有所提升，得益于品类结构优化及供应链效率提升，且报告期内公司关闭门店较多，系公司淘汰长期亏损门店，谨慎开新店，对应门店经营效率也会出现提升；服务业毛利率高达 93.85%，但报告期内小幅下降 0.55 个百分点。**分产品来看**，生鲜及加工板块和食品用品（含服装）板块毛利率也都出现了增长，主要原因系公司以用户需求为中心，加强爆款商品的打造及源头供应链建设，遵循六项阳光供应链准则，上半年自有品牌供应链共引入了 60 多家具备种植基地、创新研发的源头供应商，共同推动自有品牌的创新研发；形成战略合作供应商 34 家，订单种植、产线包销供应商 13 家，逐步构建“双向奔赴”的供应链合作生态。**分地区来看**，七大地区毛利率均有不同程度上涨，其中，华西地区和东南地区毛利率上涨幅度较大，分别上涨了 3.40 和 2.22 个百分点。

期间费用方面，2023H1 公司的期间费用为 90.84 亿元，较上年同期减少 6.42 亿元，主要原因系销售费用大幅下降；综合来看，报告期内，公司数字化举措初见成效，经营效率不断提升，并且通过考核及宣导实现降本增效，降本控费措施切实有效。销售费用下降 5.59 亿元，主要受到：①职工薪酬同比减少 2.53 亿元；②折旧及摊销同比减少 0.93 亿元；③修理费同比减少 0.66 亿元的影响；④房租及物业管理费同比下降 0.59 亿元；以及⑤运费及仓储服务费同比减少 0.55 亿元。财务费用下降 0.97 亿元，主要系公司利息支出减少 1.21 亿元。研发费用下降 0.36 亿元，主要变动在于职工薪酬同比下降 0.49 亿元。仅管理费用较上年同期增加 0.51 亿元，主要变动在于管理人员职工薪酬增加 0.72 亿元。

表 4：2023H1 公司毛利率情况

毛利率情况	现值 (%)	增量 (bps)
<b>销售毛利率</b>	21.99%	1.64
<b>分行业</b>		
零售业	16.52%	1.72
服务业	93.85%	-0.55
<b>分产品</b>		
生鲜及加工	13.22%	0.55
食品用品（含服装）	19.09%	2.46
<b>分地区</b>		
东南地区	17.68%	2.22
华北地区	17.18%	1.60
华东地区	15.96%	0.44
华西地区	17.03%	3.40
西南地区	16.15%	1.80
华南地区	15.30%	0.98
华中地区	15.09%	1.64
<b>分销售模式</b>		
净利率	0.77%	1.16

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 5: 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	90.84	-6.42	21.62%	1.66
销售费用	72.64	-5.59	17.29%	1.23
管理费用	9.45	0.51	2.25%	0.41
财务费用	6.67	-0.97	1.59%	0.02
研发费用	2.07	-0.36	0.49%	-0.01

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

### ● 融合全渠道业务系统, 实现线上线下全渠道数字化运营

公司秉承“科技紧贴业务, 关注价值产出”的原则, 以用户为中心完善和提升 APP 体验, 融合全渠道业务系统, 全力支持门店数字化转型和仓储业态“三仓合一”的快速试验, 推动从采到销的全链路数字化, 建设科技永辉中台系统基本成型。强化数据算法能力, 赋能业务系统智能化建设。全力支持公司经营数字化转型, 将科技融入各业务环节, 为实现从采到销全链路管理数字化的战略目标迈出坚实的一步。上半年, 永辉通过精选+优选优质门店物业、淘汰了部分尾部门店, 主动开启门店迭代时代。而截至今年 8 月初, 永辉首批规划的近 300 家待调优门店, 已完成近 70%, 其中部分焕新门店的在二季度的客流量环比增加了近 10%。永辉方面介绍称, 此次门店调优共分为商圈店调优、社区周边店调优及远郊县门店调优三个阶段, 会从用户体验出发, 以商品、场景、服务 3 个维度为切入点, 增强人、货、场匹配度, 推进门店的精细化运营。以商品为例, 截至目前, 永辉重点对线下门店中的商品结构进行调整。在新品引入方面, 永辉超市在首批调优门店中重点引入具有独特性、丰富性、高性价比的差异化商品, 提高了网红、趋势商品、地域特色商品的占比。例如, 在四川成都青羊广场店, 永辉新品引入占比达 5%。与此同时, 在 YHDOS 等数字化系统支持下, 调优后的门店能够进一步降低库存量, 减少资金占用, 并提高差异化新品的汰换效率, 减少商品同质化。

### ● 深化供应链源头建设, 加快推进“仓店合一”模式

公司从用户体验出发, 以商品、场景、服务 3 个维度为切入点, 增强人、货、场匹配度, 推进门店的精细化运营; 不断强化生鲜供应链的壁垒, 调整商品结构, 强化趣味性陈列, 提升线下渠道吸引力; 以用户需求为中心, 加强爆款商品的打造及源头供应链建设。遵循六项阳光供应链准则, 上半年公司自有品牌供应链共引入了 60 多家具备种植基地、创新研发的源头供应商, 共同推动自有品牌的创新研发。其中, 形成战略合作供应商 34 家, 订单种植、产线包销供应商 13 家, 逐步构建“双向奔赴”的供应链合作生态。公司加强与用户沟通, 通过爆品推广、展会展销、终端形象建设、跨界联动、达人探店等多种方式积极探索品牌营销创新。同时, 通过品牌节、新品发布会、品牌快闪等用户互动活动, 增进用户关系。上半年品牌曝光量累计 8600W+, 进一步提升了用户对公司自有品牌的认知、认可、信任。

为了进一步优化升级到家业务最后一公里配送的履约效率和服务体验, 永辉在报告期内依托线下门店, 持续改造全仓、半仓、店仓, 发展卫星仓, 完善仓内基础设施配置, 加快推进“仓店合一”模式。在该模式下, 永辉门店与其配备的到家仓得以融合利用, 能够实现线上线下客群互通、商品互补, 并在科技助力下进一步提高履约的智能程度和履约效率。截至 2023 年 8 月, 永辉上线电商仓合计 940 家, 其中基础全仓 135 家 (覆盖 15 座城市)、高标半仓 131 家 (覆盖 33 座城市)、店仓一体 652 家 (覆盖 181 座城市)、卫星仓 22 个 (覆盖重庆市, 福州市, 北京市)。

### ● 投资建议

永辉超市是中国企业 500 强之一, 是国家级“流通”及“农业产业化”双龙头企业, 是中国大陆首批将生鲜农产品引进现代超市的流通企业之一, 被国家七部委誉为中国“农改超”推广的典范, 通过农超对接, 以生鲜特色经营及物美价廉的商品受到百姓认可, 被誉为“民生超市、百姓永辉”。自创办以来, 公司持续高质量发展, 通过精选+优选优质门店物业、淘汰关闭

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。

部分尾部门店，开启门店迭代时代，超市业务已经进入全国 29 个省市，终端门店逾千家。公司主动实行数字化战略转型，坚持打造中分类治理驱动的数字供应链，服务以生鲜为基础的全链路商品体系。公司通过数字化手段着力提升坪效、人效、品效，商品保持较高的上新和汰换速度，门店运营效率逐步提升。结合公司近期的表现，我们预计公司 2023-2025 年实现营收 861.07/904.15/955.64 亿元，实现归母公司净利润 1.61/4.65/7.86 亿元，对应 PS0.34/0.33/0.31 倍，对应 EPS0.02/0.05/0.09 元/股，对应 PE185/64/38 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示**

CPI 表现不及预期的风险；新开门店不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

## 附：1. 盈利预测和估值对比

表 6: 盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	91,061.89	90,090.82	86,106.57	90,415.18	95,564.45
增长率	-2.29%	-1.07%	-4.42%	5.00%	5.70%
归属母公司股东净利润 (百万元)	-3943.87	-2763.17	160.56	464.90	786.12
增长率	-319.78%	29.94%	105.81%	189.55%	69.09%
EPS (元/股)	-0.43	-0.30	0.02	0.05	0.09
销售毛利率	18.71%	19.68%	21.64%	22.24%	22.81%
净资产收益率(ROE)	-37.00%	-37.01%	2.11%	5.75%	8.86%
市盈率(P/E)	-15	-12	185	64	38
市净率(P/B)	2.96	3.47	3.89	3.67	3.34
市销率(P/S)	0.41	0.36	0.34	0.33	0.31

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 31 日收盘价)

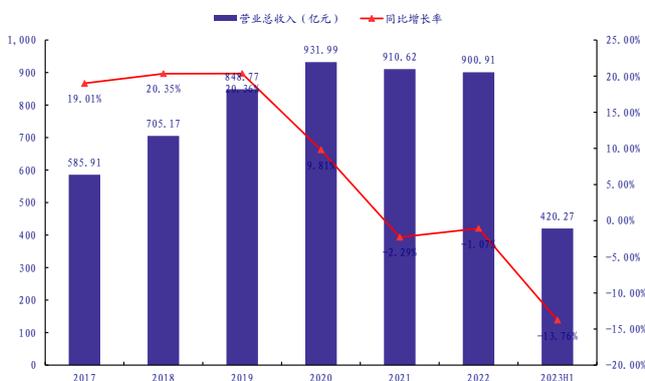
表 7: 可比公司最新估值情况

	境内可比公司					均值	中位数
	家家悦	百联股份	步步高	红旗连锁	中百集团		
PE	133	32	-1	16	-10	35	16
PB	3.25	1.34	0.83	1.85	1.11	1.76	1.34
PS	0.45	0.76	0.60	0.78	0.25	0.52	0.6
	境外可比公司				均值	中位数	
	沃尔玛	开市客	高鑫零售	克罗格			
PE	38	37	-29	16	16	26.5	
PB	5.95	9.71	1.16	3.55	5.09	4.75	
PS	0.69	0.94	0.31	0.24	0.55	0.50	

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: 2017-2023H1 年营业收入 (亿元) 及同比增长率



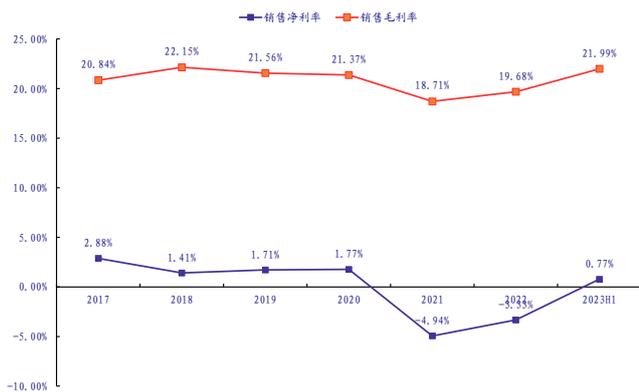
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2017-2023H1 年归母净利润 (亿元) 及同比增长率



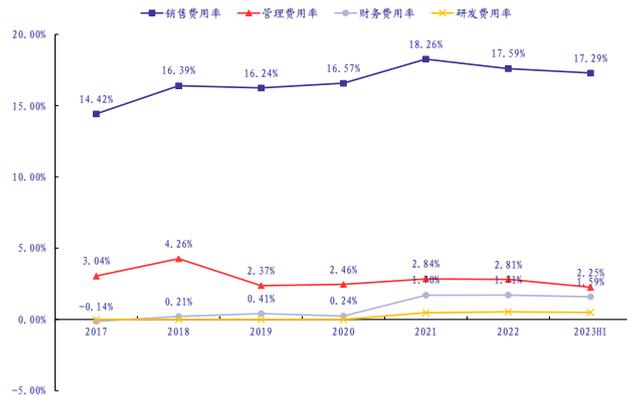
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3：2017-2023H1 销售毛利率和销售净利率变动情况



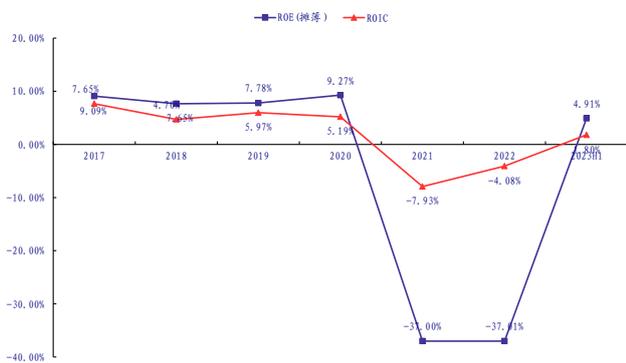
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 4：2017-2023H1 期间费用率变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 5：2017-2023H1 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

### 3. 重大事项进展跟踪

表 8：永辉超市 2023Q1 季报至今重大事项进展

事件类型	内容
人事变动	公司于 5 月 23 日发布关于公司董事辞职及补选董事的公告。永辉超市股份有限公司近日收到非独立董事徐雷先生因工作调整辞去公司董事职务的报告。根据《公司章程》规定：董事可以在任期届满以前提出辞职，董事的辞职不会导致公司董事会低于法定最低人数情况下，董事辞职自辞职报告送达董事会时生效。董事徐雷先生的辞职不会导致公司董事会人数低于法定最低人数的要求，不会影响公司及董事会的正常运作。2023 年 5 月 23 日，公司召开第五届董事会第七次会议，审议通过了《关于拟补充提名董事的议案》。经审议，同意增补许冉女士为公司第五届董事会非独立董事。
	公司于 6 月 13 日发布关于公司董事辞职及补选董事的公告。公司近日收到非独立董事班哲明·凯瑟克 (Benjamin William Keswick) 先生因工作调整辞去公司董事职务的报告。根据《公司章程》规定：董事可以在任期届满以前提出辞职，董事的辞职不会导致公司董事会低于法定最低人数情况下，董事辞职自辞职报告送达董事会时生效。董事班哲明·凯瑟克 (Benjamin William Keswick) 先生的辞职不会导致公司董事会人数低于法定最低人数的要求，不会影响公司及董事会的正常运作。2023 年 6 月 13 日，公司召开第五届董事会第八次会议，审议通过了《关于拟补充提名董事的议案》。经审议，同意增补孙燕军先生为公司第五届董事会非独立董事。
人事变动	公司于 8 月 30 日发布关于公司董事辞职及补选董事的公告。公司近日收到非独立董事麦般 (Ian James Winward McLeod) 先生因工作调整辞去公司董事职务的报告。根据《公司章程》规定：董事可以在任期届满以前提出辞职，董事的辞职不会导致公司董事会低于法定最低人数情况下，董事辞职自辞职报告送达董事会时生效。董事麦般 (Ian James Winward McLeod) 先生的辞职不会导致公司董事会人数低于法定最低人数的要求，不会影响公司及董事会的正常运作。2023 年 8 月 29 日，公司召开第五届

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。

董事会第九次会议，审议通过了《关于拟补充提名董事的议案》。经审议，同意增补 Scott Anthony PRICE 先生为公司第五届董事会非独立董事。

**质押冻结**

公司于 6 月 30 日发布关于股东部分股份质押暨解质的公告。永辉超市股份有限公司持股 5% 以上股东、董事张轩宁先生持有本公司无限售流通股 743,811,240 股，占公司总股本的 8.20%，其持有本公司股份累计质押数量（含本次）为 335,000,000 股，占其持股数量的 45.04%。

**回购股权**

公司于 2022 年 8 月 8 日召开第五届第三次董事会会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》，以自有资金回购公司部分社会公众股股份，用于股权激励或员工持股计划。公司拟用于本次回购股数不超过 1.5 亿股，资金总额不低于人民币 40,000 万元（含）、不超过人民币 70,000 万元（含），回购价格为不超过人民币 5 元/股。本次回购实施期限为自公司董事会审议通过本次回购方案之日起不超过 12 个月。2022 年 9 月 21 日公司首次回购公司股份至 2023 年 6 月 30 日，公司累计通过股份回购证券专用账户以集中竞价交易方式回购公司股份 149,999,828 股，占公司总股本的 1.65%，最高成交价为 3.54 元/股，最低成交价为 2.86 元/股，已支付的总金额为 488,768,297.30 元（含交易费用）。

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 9：永辉超市 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 年对于 2023 年的规划
<b>发展战略</b>	2022 年，公司将全力打造以生鲜为基础，以客户为中心的全渠道数字化零售平台，全面改善提升经营质量，推动有质量的增长，力争实现全年盈亏平衡。以销售提升、零售渠道质量提升、用户体验管理、组织效率及成本优化四大战役为抓手，以变革的思维、科学的项目管理方法，协助管理者将经验沉淀为公司的制度流程、系统逻辑、体系能力；逐步打造体系化管控的机制，确保工作有目标、有举措、有进展、有成果。	2023 年，公司将继续聚焦主业，全力夯实以生鲜为基础，以客户为中心的全渠道数字化零售平台；提升供应链的数字化与透明化，以技术推动改善门店经营质量，公司全年有望实现扭亏为盈。 公司努力成为以民生理念、与供应商合作共赢、保障商品质量、提升服务品质、提高组织效率、打造线上+线下全渠道的六边形战士，不畏艰难，拥抱变化，通过多年沉淀，以与时俱进的态度与科学严谨的管理方法，全面改善提升经营与服务质量。
<b>经营计划</b>	1. 做强生鲜，形成门店发展的正循环，聚焦尾部门店销售提升，加强物流对经营的高效、灵活支持，通过物流数字化水平提升、拆零配送、线上线下载库存共享、配送模式多样化等举措的落实；围绕中分类和重点单品，筛选优质/潜力合作伙伴合作/投资，整合供应链资源，持续改善供应链成本优势及商品差异化运营。 2. 高质量的新开店，合理谨慎闭店，Bravo 门店调优，线上有质量的增长。 3. 以客户体验为中心，以全渠道、全链路、高可用的数字化平台为基础，驱动组织和业务流程闭环，助力经营有质量的增长。	1. 推进商品供应链数字化工作，建设阳光供应链。利用科技与数据赋能，制定品类管理规则，明确品类发展目标与定位，对品类进行优胜劣汰，不断完善供应链建设。 2. 开高质量门店，关闭淘汰尾部门店，开启门店迭代与优化；打造新时代有消费者口碑、市场影响力的标杆门店。 3. 不断提升用户体验，推动自营平台——永辉生活深度+广度的发展，挖掘潜在客户，加快“永辉生活”仓端改造，加强数字化商品经营能力建设。
<b>风险提示</b>	疫情的反复，对门店的正常经营、员工的稳定、物流的通畅、采购成本的高企及顾客消费的意愿等均存在不确定性。	经济环境、企业采购以及人力成本、顾客消费习惯等存在不确定性。

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 10：永辉超市前十大股东情况（更新自 2023H1 财报）

排名	股东名称	方向	持股数量(万股)	持股数量变动(万股)	占总股本比例 (%)	持股比例变动 (%)	股本性质
1	牛奶有限公司	不变	191313.54	-	21.08	-	A 股流通股
2	张轩松	不变	79124.23	-	8.72	-	A 股流通股
3	张轩宁	不变	74381.12	-	8.20	-	A 股流通股
4	北京京东世纪贸易有限公司	不变	73643.72	-	8.11	-	A 股流通股
5	林芝腾讯科技有限公司	不变	47852.31	-	5.27	-	A 股流通股
6	宿迁涵邦投资管理有 限公司	不变	47852.31	-	5.27	-	A 股流通股
7	喜世润合润 6 号私募 证券投资基金	不变	21963.85	-	2.42	-	A 股流通股
8	喜世润合润 7 号私募 证券投资基金	不变	8198.62	-	0.90	-	A 股流通股
9	喜世润合润 5 号私募 证券投资基金	不变	7721.83	-	0.85	-	A 股流通股
10	喜世润合润 3 号私募 证券投资基金	不变	7677.13	-	0.85	-	A 股流通股
<b>合计</b>			<b>559728.65</b>		<b>61.67</b>		

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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun-yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun-yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi-yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi-yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyanyang-yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang-yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru-yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru-yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling-bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling-bj@chinastock.com.cn)