

## 促消费稳定增长 消费结构进一步优化

行业研究周报

陈文倩 (分析师)

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号: S0280515080002

### ● 一周指数运行

本周(01/02-01/04)商业贸易(sw)指数上涨1.90%，同期沪深300上涨0.84%，上证综指上涨0.84%，深证成指上涨0.62%，中小板指数上涨0.29%，创业板指数上涨-0.43%。商业贸易板块涨幅超过大盘，商贸板指相较沪深300指数上涨1.06%。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名7名(上周8名)，板块估值15.28，上证综指估值11.08。

### ● 元旦消费数据出炉 旅游消费热度再创新高

元旦三天小长假刚刚结束，“买买买”再度成为人们元旦过节的主要形式。多地数据显示，这个假期，旅游、餐饮、消费热度有增无减，商家促销力度不断加大，消费者对品质和服务体验的追求不断提高。2019年1月2日，银联商务发布《2019年元旦旅游消费大数据报告》。数据显示，较2018年元旦，2019年元旦旅游消费金额增长10.68%，消费人次增长9.55%。其中，娱乐和住宿行业旅游消费总量增长较快，餐饮和娱乐行业游客人均消费金额增长较为明显。上海、广州、北京、深圳成为全国城市外地游客消费总额前三名。

### ● 消费结构进一步优化 更科学的零售有望促零售效率提升

2018年下半年社零增速持续承压运行，在2018年全国商务工作会议上的报告中显示，2018年消费对经济的整体贡献在加大，虽然2018年前11个月社会消费品零售总额同比增长9.1%回落至个位数，但随着社零基数的不断抬升，2018年前11个月消费对经济增长贡献率达78%。其中服务消费快速增长，前三季度占居民消费比重首次超过50%。消费规模进一步扩大，消费结构进一步优化。刚刚度过的元旦三天小长假，消费数据也显示服务消费增长更明显，其中，娱乐和住宿行业旅游消费总量增长较快，餐饮和娱乐行业游客人均消费金额增长较为明显。

零售版块从2016年掀起“新零售”热潮以来，资本市场不断涌入零售，尤其是toC端的模式探索和尝试，资本不断涌入，但对零售的理解如果不够深刻，资本折戟零售也是频频爆发，2019年市场开始发声，回归零售本质，事实上我们认为零售行业自身一直在进化，当经济快速增长时，消费随之水涨船高，所以难免对零售行业改善要求偏低，但是随着互联网对消费者消费的培育和引导，已经经济转型等一系列压力来袭，零售企业已经充分认识必须加快自身改善，充分应用好互联网工具，才能适应行业发展。2019年零售企业需要做的是更好的将工具应用到零售的每一个环节，而不是花哨的toC模式吸引客群，结合福布斯发布2019零售业十大预测来看，更科学的零售可能是2019年零售热点之一。

### ● 行业新闻及产业动态

王府井尝到奥莱甜头 长春再开新店快速扩张(北京商报)

友阿、步步高回归实体 2751YOLO城市广场在长沙开业(红商网)

生鲜超市 2019年或迎正面交锋(广州日报)

### ● 风险提示：宏观经济风险；消费下行风险；公司业绩不及预期

推荐 (维持评级)

行业指数走势图



《“年货节”蓄势待发 拼团成为网购新趋势》2018-12-30

《国家鼓励消费新业态，新零售开启新时代》2018-12-23

《11月社零增速创新低 消费结构优化是趋势》2018-12-16

《11月社零增速持续回落 享受型消费增长是趋势》2018-12-16

《一二线消费回归理性，低线城市消费升级进行中》2018-12-10

《国家鼓励消费新业态 新零售开启新时代》2018-12-23

《11月社零增速持续回落 享受型消费增长是趋势》2018-12-16

《11月社零增速创新低 消费结构优化是趋势》2018-12-16

《行业负重前行 企业积极探索 展店或是2019年亮点》2018-12-12

## 目 录

1、 投资策略、推荐逻辑及个股.....	3
1.1、 核心观点及投资策略.....	3
1.2、 2018 年全国商务工作会议报告 消费结构进一步优化.....	3
1.3、 《电商法》有利于电商产业规范化可持续化.....	4
1.4、 元旦消费数据出炉 旅游消费热度再创新高.....	4
1.5、 福布斯发布 2019 零售业十大预测 零售科学需重视.....	4
1.6、 重点推荐组合.....	4
2、 行业新闻及产业动态.....	4
3、 上市公司大事提醒.....	7
4、 风险提示.....	9

## 图表目录

图 1: 按总市值排序区间涨跌幅, 商贸涨跌幅排第 7 位 (前一周 8 位) .....	6
图 2: 商贸零售与大盘指数周涨跌幅 (%) .....	6
图 3: 商贸零售子行业周涨跌幅 (按市值排序%) .....	6
表 1: 商贸零售 (SW) 一周涨跌幅.....	6
表 2: 商贸零售个股每周涨跌前十.....	6
表 3: 大盘周涨跌幅 (%) .....	7
表 4: 商贸零售子行业周涨跌幅 (% , 按市值排序) .....	7
表 5: 每周上市公司大事提醒.....	7
表 6: 2018 年年报预披.....	8

## 1、投资策略、推荐逻辑及个股

### 1.1、核心观点及投资策略

本周(01/02-01/04)商业贸易(sw)指数上涨1.90%，同期沪深300上涨0.84%，上证综指上涨0.84%，深证成指上涨0.62%，中小板指数上涨0.29%，创业板指数上涨-0.43%。商业贸易板块涨幅超过大盘，商贸板指相较沪深300指数上涨1.06%。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名7名(上周8名)，板块估值15.28，上证综指估值11.08。新年伊始，沪深两市经历两天下跌后，周五两市大幅低开，沪指击穿前期低点2499点，盘中在券商等板块的带动下全面反弹，截止收盘，沪指涨2.05%，深证成指涨2.76%，创业板指涨2.52%。

本周申万一级行业中，录得正涨幅的有21支，录得负涨幅的有7支。商贸行业涨跌幅排名变化不大，较上周8名上升至7名。商贸子行业板块均录得正涨幅，其中贸易和专业零售子板块涨幅超过商贸零售行业涨幅。本周个股周涨幅超过10%的有0支(上周1支)；个股周跌幅超5%有2支(上周12支)，个股波动收窄。

2018年下半年社零增速持续承压运行，在2018年全国商务工作会议上的报告中显示，2018年消费对经济的整体贡献在加大，虽然2018年前11个月社会消费品零售总额同比增长9.1%回落至个位数，但随着社零基数的不断抬升，2018年前11个月消费对经济增长贡献率达78%。其中服务消费快速增长，前三季度占居民消费比重首次超过50%。消费规模进一步扩大，消费结构进一步优化。刚刚度过的元旦三天小长假，消费数据也显示服务消费增长更明显，其中，娱乐和住宿行业旅游消费总量增长较快，餐饮和娱乐行业游客人均消费金额增长较为明显。

零售版块从2016年掀起“新零售”热潮以来，资本市场不断涌入零售，尤其是toC端的模式探索和尝试，资本不断涌入，但对零售的理解如果不够深刻，资本折戟零售也是频频爆发，2019年市场开始发声，回归零售本质，事实上我们认为零售行业自身一直在进化，当经济快速增长时，消费随之水涨船高，所以难免对零售行业改善要求偏低，但是随着互联网对消费者消费的培育和引导，已经经济转型等一系列压力来袭，零售企业已经充分认识必须加快自身改善，充分应用好互联网工具，才能适应行业发展。2019年零售企业需要做的是更好的将工具应用到零售的每一个环节，而不是花哨的toC模式吸引客群，结合福布斯发布2019零售业十大预测来看，更科学的零售可能是2019年零售热点之一。

### 1.2、2018年全国商务工作会议报告 消费结构进一步优化

在2018年全国商务工作会议上的报告中显示，2018年消费对经济的整体贡献在加大，2018年前11个月社会消费品零售总额达34.5万亿元，同比增长9.1%，消费对经济增长贡献率达78%。服务消费快速增长，前三季度占居民消费比重首次超过50%。消费规模进一步扩大，消费结构进一步优化。

同时报告提出“八大行动计划”，其中第一项就是消费升级行动计划有力推进。扩大城市消费。启动首批步行街建设试点，确定11个省市11条重点步行街改造提升，把步行街打造成为城市消费的名片、高质量发展的载体和对外开放的窗口。研究制定国际消费中心城市培育建设指导意见。创建了72家绿色商场和40家绿色餐饮示范企业。促进城乡消费。建成200个城乡便民消费服务中心。选取20个城市和30家企业开展城乡高效配送试点。研究制定建设特色商贸小镇方案。推动25个

省份取消二手车限迁政策，2018年前10个月全国二手车交易量增长13%。改善消费环境。在55个城市、266家企业开展供应链创新与应用试点。出台《电子商务法》。肉菜、中药材信息化追溯网络覆盖3.2万余家企业、52.4万商户。

### 1.3、《电商法》有利于电商产业规范化可持续发展

经过多年的高速增长，我国拥有全球最大的电子商务市场，交易额占全世界40%以上。行业在技术、数据、支付等方面都进行了卓有成效的探索，2017年中国全年电子商务交易额达29.16万亿元，同比增长11.7%，在国民经济中已占据重要地位。随着《电商法》的正式落地，正常的电子商务终于有法可依，从长远来看，只有遵守规则，合乎法律规范，明晰责任主体，我国电子商务相关的整个产业才更具可持续性。

《电商法》共有89条，对个人代购、捆绑搭售、大数据杀熟、押金退还等热点问题都进行了明文规定，规范范围极其之广，毫无疑问将对互联网经济、消费者与经营者都产生重大影响：一、个人代购、微商也要登记并纳税；二、平台要对平台内经营者进行全方位的监督；三、平台经营者未尽义务应依法担责；四、用户信息保护；五、交易信息保存和交易数据提供；六、保障交易安全；七、商家不得刷好评、删差评；八、杜绝商品搭售和大数据杀熟；九、避免快递延期等现象；十、平台经营者要显著标记自营与非自营；十一、商家不得随意砍单；十二、经营者向消费者售卖商品不能立刻消失；十三、押金退还；十四、保障知识产权；十五、限制经营者垄断。

### 1.4、元旦消费数据出炉 旅游消费热度再创新高

元旦三天小长假刚刚结束，“买买买”再度成为人们元旦过节的主要形式。多地数据显示，这个假期，旅游、餐饮、消费热度有增无减，商家促销力度不断加大，消费者对品质和服务体验的追求不断提高。2019年1月2日，银联商务发布《2019年元旦旅游消费大数据报告》。数据显示，较2018年元旦，2019年元旦旅游消费金额增长10.68%，消费人次增长9.55%。其中，娱乐和住宿行业旅游消费总量增长较快，餐饮和娱乐行业游客人均消费金额增长较为明显。上海、广州、北京、深圳成为全国城市外地游客消费总额前三名。

### 1.5、福布斯发布2019零售业十大预测 零售科学需重视

《福布斯》日前发布2019年的零售行业预期的10大预测，零售科学更加被重视，数字原生和小众品牌发力：1. 消费者愿意与零售商分享个人数据 2. 数字原生和小众品牌已崭露头角 3. 以消费者为中心将成为主流 4. 零售商和消费者将开始感受到关税的压力 5. 算法掌控决策 6. 千禧一代将继续拥抱奢侈品 7. 婴儿潮一代将进一步压缩支出 8. 苹果开始走下坡路 9. 亚马逊:Prime会员数量停滞不前，商品价格上涨 10. 零售优胜者与失败者的最后分歧。

### 1.6、重点推荐组合

家家悦、天虹股份、苏宁易购。

## 2、行业新闻及产业动态

1. 王府井尝到奥莱甜头 长春再开新店快速扩张（北京商报）

1月2日晚,王府井集团股份有限公司发布《关于长春赛特奥莱 MALL 对外营业的公告》,公告显示,2018年12月30日,公司旗下长春赛特奥莱 MALL 项目正式对外营业。事实上,自2017年以来,王府井集团一直加速布局奥特莱斯业态。据了解,目前王府井集团旗下拥有“赛特奥莱”与“王府井奥莱”两个奥莱品牌。

奥特莱斯的快速扩张为王府井集团的财务报表带来了回报。2018年8月25日,王府井集团发布了2018年半年度报告,报告显示,2018年上半年王府井实现营业收入131.99亿元,同比增长3.04%;归属于上市公司股东的净利润为7.56亿元,同比增长145.42%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1621709125664355792&wfr=spider&for=pc>

## 2. 友阿、步步高回归实体 2751YOLO 城市广场在长沙开业 (红商网)

1月1日,湖南本土零售龙头友阿集团的转型之作2751YOLO城市广场在长沙开业。就在年前,2018年12月28日,电商巨头阿里巴巴的线下新零售品牌盒马鲜生长沙首店正式开张。2018年12月22日,步步高在湖南更是5店齐开,业态包括超市、百货、家电。

友阿集团、步步高集团正在“回归实体”,电商巨头在湖南攻城略地,湖南的实体零售在这个岁末年初的雨雪中可谓“春意盎然”。

友阿集团董事长胡子敬认为,当前互联网经济已经触到天花板,而实体经济正在回暖,友阿集团继续提出“全面回归百货”的战略。近年来,友阿股份在积极探索互联网转型的同时,实体零售更是稳扎稳打,在稳固了湖南百货板块后,奥特莱斯业态从无到有、从省内走向省外,同时发力地级市购物中心,旗下友谊商店作为湖南第一家年销售过20亿元的三湘名店依然稳保第一,新年开业的商场更是弥补了时尚概念商业项目的缺失。

而步步高集团董事长王填在2018年10月的步步高全球供应链峰会上宣布,2019年1月1日起回归零售,重新担任步步高商业连锁股份有限公司CEO,步步高集团的战略也将回归到零售业务。下一个5年,步步高零售板块每年将保持20%的增长。早在2017年底,步步高旗下进口跨境电商平台“云猴全球购”宣布关停,步步高开始回归实体。

[http://www.redsh.com/corp/20190103/160500\\_2.shtml](http://www.redsh.com/corp/20190103/160500_2.shtml)

## 3. 生鲜超市 2019 年或迎正面交锋 (广州日报)

2018年12月30日,京东7FRESH广州琶洲保利广场店正式开门迎客。至此,京东、阿里、苏宁、永辉等国内生鲜超市大咖企业都已在广州推出线下生鲜超市。业内预计这一大咖玩家云集的领域,2019年将迎来正面较量。

京东大数据显示,2018年广州地区进口海鲜水产销量是上年同期的190%,进口肉禽冷冻销量是上年同期的180%,进口果蔬销量是上年同期的120%。整体海鲜水产销量是上年同期的170%、肉禽冷冻销量是上年同期的210%,均高于北京160%和190%的增长幅度,展现了广州市民强劲的进口商品购买热情和潜力。

此外,广州地区16岁~35岁的生鲜消费群体总占比达到54%,高于北京该年龄段消费群体的占比,说明广州的生鲜消费群体更趋年轻化、更具活力,男性用户相比其他地区更注重追求健康、绿色、新鲜的生活方式。

庞大的市场吸引了巨头相继入局。随着京东的7FRESH的到来,广州线下生鲜超市已经集结了阿里的盒马鲜生、苏宁的苏鲜生、永辉超市的超级物种等重量级玩

家，意味着这一领域的重要“选手”基本到位，也使该市场的竞争格局更清晰。

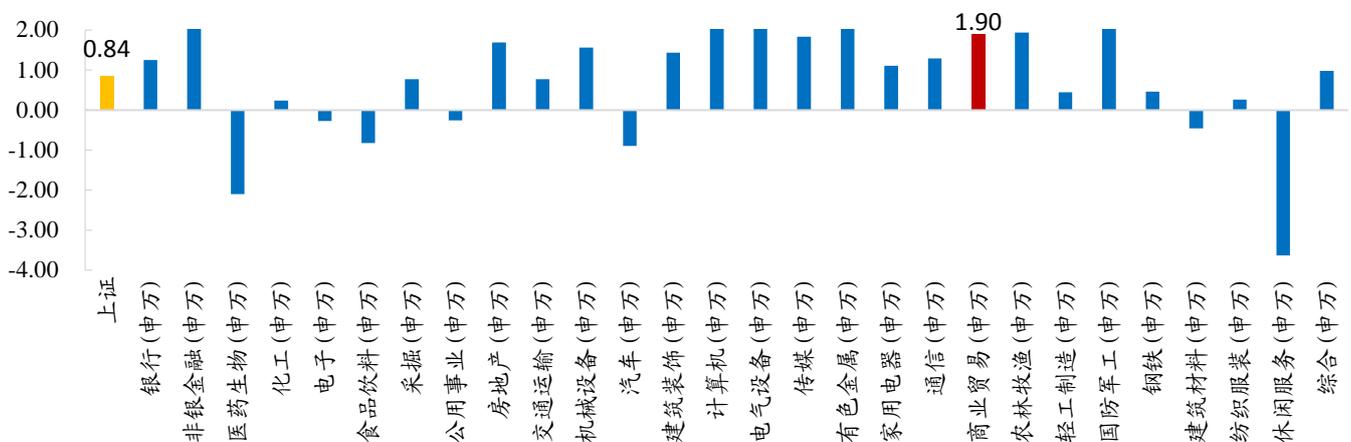
[http://shipin.gmw.cn/2019-01/04/content\\_32299243.htm](http://shipin.gmw.cn/2019-01/04/content_32299243.htm)

表1: 商贸零售 (SW) 一周涨跌幅

	801200.SI	CI005014.WI	882109.WI	399006.SZ	399300.SZ	000001.sh
时间	SW 商业贸易	CS 商贸零售	Wind 零售业	创业板指数	沪深 300	上证综指
02/01/2019	-0.48	-0.40	-0.15	-1.74	-1.37	-1.15
03/01/2019	0.08	0.18	-0.03	-1.16	-0.16	-0.04
04/01/2019	2.31	2.09	2.74	2.52	2.40	2.05
一周涨跌幅	1.9048	1.86	2.56	-0.43	0.84	0.84
收盘指数	3035.58	3753.62	3196.08	1245.16	3035.87	2514.87

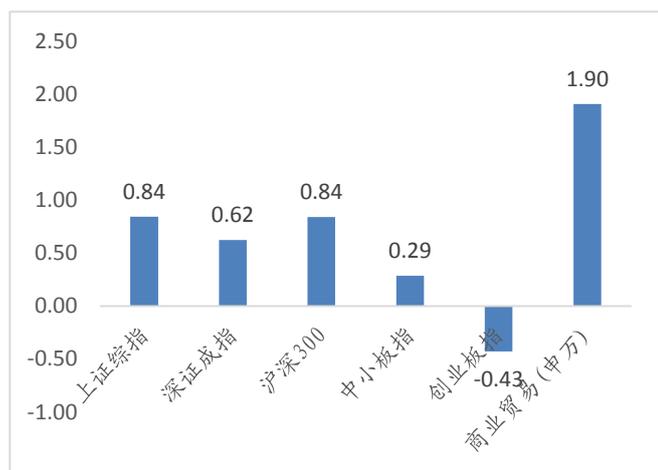
资料来源: wind, 新时代证券研究所

图1: 按总市值排序区间涨跌幅, 商贸涨跌幅排第7位 (前一周8位)



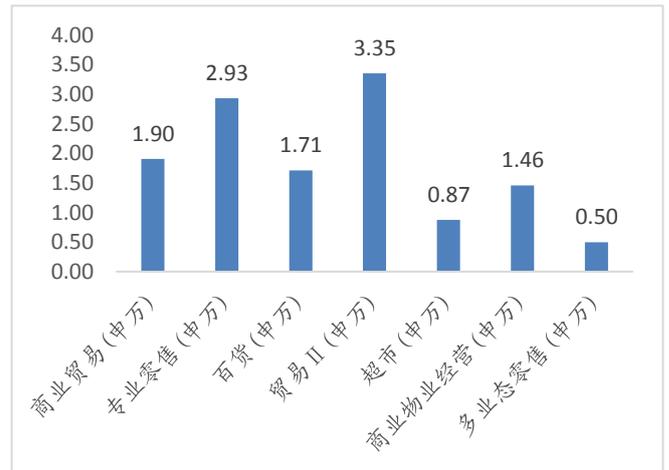
资料来源: wind, 新时代证券研究所

图2: 商贸零售与大盘指数周涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 新时代证券研究所

图3: 商贸零售子行业周涨跌幅 (按市值排序%)



资料来源: wind, 新时代证券研究所

表2: 商贸零售个股每周涨跌前十

涨幅前十				跌幅前十			
股票代码	证券简称	周涨幅 (%)	18PE	股票代码	证券简称	周涨幅 (%)	18PE
600280.SH	中央商场	9.54	101.91	600774.SH	汉商集团	-5.79	153.14

涨幅前十				跌幅前十			
600287.SH	江苏舜天	6.60	26.31	600738.SH	兰州民百	-5.61	3.28
600247.SH	*ST 成城	6.42	5.35	002419.SZ	天虹股份	-4.19	14.02
002277.SZ	友阿股份	6.33	21.38	600891.SH	秋林集团	-3.83	35.51
000564.SZ	供销大集	5.14	13.91	601828.SH	美凯龙	-3.08	7.04
000679.SZ	大连友谊	4.94	-9.51	600861.SH	北京城乡	-2.88	36.67
002024.SZ	苏宁易购	4.77	9.94	000829.SZ	天音控股	-2.32	26.90
000906.SZ	浙商中拓	4.70	13.42	000061.SZ	农产品	-1.86	138.23
600981.SH	汇鸿集团	4.28	6.40	603123.SH	翠微股份	-1.53	18.82
600735.SH	新华锦	4.26	24.90	603101.SH	汇嘉时代	-1.38	36.23

资料来源: wind, 新时代证券研究所

表3: 大盘周涨跌幅 (%)

证券代码	证券简称	收盘	区间涨跌幅 (周%)	区间涨跌幅 (月%)	区间涨跌幅 (年%)	区间涨跌幅 (年初至今%)
000001.SH	上证综指	2514.87	0.84	-5.27	-25.36	0.84
399001.SZ	深证成指	7284.84	0.62	-8.23	-35.42	0.62
000300.SH	沪深300	3035.87	0.84	-6.90	-26.16	0.84
399005.SZ	中小板指	4716.47	0.29	-10.60	-38.97	0.29
399006.SZ	创业板指	1245.16	-0.43	-9.30	-30.65	-0.43
801200.SI	商业贸易(申 万)	3035.58	1.90	-5.38	-32.37	1.90

资料来源: wind, 新时代证券研究所

表4: 商贸零售子行业周涨跌幅 (% , 按市值排序)

证券代码	证券简称	收盘	区间涨跌幅 (周%)	区间涨跌幅 (月%)	区间涨跌幅 (年%)	区间涨跌幅 (年初至今%)
801200.SI	商业贸易(申万)	3035.58	1.90	-5.38	-32.37	1.90
801204.SI	专业零售(申万)	7363.25	2.93	-5.49	-25.84	2.93
852031.SI	百货(申万)	2387.60	1.71	-8.26	-40.71	1.71
801202.SI	贸易II(申万)	3392.92	3.35	-7.18	-35.23	3.35
852032.SI	超市(申万)	13348.99	0.87	2.55	-29.61	0.87
801205.SI	商业物业经营(申万)	688.85	1.46	-3.85	-34.00	1.46
852033.SI	多业态零售(申万)	2205.43	0.50	-7.27	-26.15	0.50

资料来源: wind, 新时代证券研究所

### 3、上市公司大事提醒

表5: 每周上市公司大事提醒

(01/06)周日	(01/07)周一	(01/08)周二	(01/09)周三	(01/10)周四	(01/11)周五	(01/12)周六
				茂业商业	苏宁易购	
				(600828): 股东大会现场会议登记起始	(002024): 股东大会现场会议登记起始	

宏 图 高 科  
(600122): 股东  
大会现场会议登记  
起始

资料来源: wind, 新时代证券研究所

**表6: 2018 年年报预披**

证券代码	证券简称	年报业绩预告类型	业绩预告摘要	预告净利润 变动幅度(%)
002024.SZ	苏宁易购	预增	净利润约 758,252.88 万元~800,378.04 万元,增长 80.00%~90.00%	90
002127.SZ	南极电商	预增	净利润约 83000 万元~95000 万元,增长 55.35%~77.81%	77.81
002640.SZ	跨境通	预增	净利润约 112649.06 万元~135178.87 万元,增长 50.00%~80.00%	80
002697.SZ	红旗连锁	预增	净利润约 24739.49 万元~31336.68 万元,增长 50.00%~90.00%	90
000906.SZ	浙商中拓	预增	净利润约 27720.00 万元~31185.00 万元,增长 60%~80%	80
000759.SZ	中百集团	预增	预计净利润为 46,800 万元~47,800 万元,增长 591.83%~606.62%	606.62
002419.SZ	天虹股份	略增	净利润约 71819.26 万元~107728.89 万元,增长 0.00%~50.00%	50
600865.SH	百大集团	略增	预计年初至下一报告期归属于上市公司股东的净利润较上年同期有较大幅度增长。	
002818.SZ	富森美	略增	净利润约 71000 万元~75000 万元,增长 9.03%~15.17%	15.17
002344.SZ	海宁皮城	略增	净利润约 31632.54 万元~40670.41 万元,增长 5.00%~35.00%	35
002251.SZ	步步高	略增	净利润约 14645.33 万元~19038.93 万元,增长 0.00%~30.00%	30
002187.SZ	广百股份	略增	净利润约 17387.25 万元~20864.7 万元,增长 0.00%~20.00%	20
002091.SZ	江苏国泰	略增	净利润约 85172.54 万元~108401.41 万元,增长 10.00%~40.00%	40
002561.SZ	徐家汇	续盈	净利润约 20161.49 万元~27277.31 万元,变动幅度为 -15.00%~15.00%	15
600778.SH	*ST 友好	扭亏	累计净利润较上年度将实现扭亏为盈	
002336.SZ	人人乐	扭亏	净利润约 1000 万元~4000 万元	107.4293
002264.SZ	新华都	扭亏	净利润约 1000 万元~3000 万元	157.2045
600247.SH	*ST 成城	续亏	预测下一报告期期末的累计净利润可能为负数。	
600122.SH	宏图高科	略减	预计主营业务利润较 2017 年同期出现较大幅度的下降。	
002416.SZ	爱施德	略减	净利润约 20000.00 万元~24000.00 万元,下降 36.67%~47.23%	-47.23
002277.SZ	友阿股份	略减	净利润约 18464.82 万元~30774.7 万元,下降 0.00%~40.00%	-40
600280.SH	中央商场	预减	净利润下降 50%以上	-50
600682.SH	南京新百	首亏	公司预计年初至下一报告期期末累计净利润为亏损并与上年同期相比大幅下降。	
600608.SH	ST 沪科	首亏	预测年初至下一报告期期末的累计净利润可能为亏损。	
600306.SH	商业城	首亏	累计净利润可能为负	
600241.SH	时代万恒	首亏	预计年初至下一报告期期末,公司累计归属于母公司所有者的净利润为亏损。	
600058.SH	五矿发展	首亏	预计年初至下一报告期末公司净利润可能仍为亏损。	
600738.SH	兰州民百	不确定	公司业绩较上年同期大幅变动。	
600628.SH	新世界	不确定	累计净利润不确定	
000560.SZ	我爱我家	不确定	2018 年度公司合并范围增加会带来公司经营业绩指标的相应变	

证券代码	证券简称	年报业绩预告类型	业绩预告摘要	预告净利润 变动幅度(%)
------	------	----------	--------	------------------

资料来源: wind, 新时代证券研究所

#### 4、风险提示

宏观经济风险; 消费下行风险; 公司业绩不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**陈文倩**，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：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。该评级由分析师给出。

推荐：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%。该评级由分析师给出。

中性：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。该评级由分析师给出。

回避：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。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代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，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>