

## 2018年百货收入承压 龙头表现突出

行业研究周报

陈文倩 (分析师) 谢海音 (分析师)  
010-83561313 xiehaiyin@xsdzq.cn  
chenwenqian@xsdzq.cn 证书编号: S0280518060001  
证书编号: S0280515080002

### 一周指数运行

本周(03/18-03/22)商业贸易(sw)指数上涨4.62%，同期沪深300上涨2.37%，上证综指上涨2.73%，深证成指上涨3.44%，中小板指数上涨2.72%，创业板指数上涨1.88%。商业贸易板块跑赢大盘，商贸板指相较沪深300指数上涨2.25PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名11名(上周17)，板块估值19.62，上证综指估值13.65。

### 2018年全国百大零售额累计同比增速下滑态势明显

2018年全国百大零售额当月同比显示，全年仅4个月当月同比为正，四季度当月同比数据持续下滑，2018年百大零售额累计同比增速近乎持续下滑。2019年2月累计同比增速已经滑落到-0.5%，2019年一季度零售行业业绩增速压力较大，也早已是市场共识，不需太过悲观。两会后随着各行业政策逐步落地，稳就业，促销费有助于零售行业企稳。最新披露的王府井、天虹2018年业绩也清晰的呈现了行业下半年运行压力，四季度增速放缓。考虑零售行业尤其是百货行业承压明显，王府井、天虹2018年业绩增速仍可圈可点，积极调整百货原有业态，一店一策，贴近周边客群喜好，增强线下体验。王府井/天虹股份2018年营收增速分别2.38%/4.45%（剔除地产收入影响），归母净利润分别增长，两者积极调整可比店优化，亏损店扭亏，提升毛利率。

### 每周观点

零售行业承压运行，一季度同比虽不尽如人意，但一季度环比有望企稳。短期关注个股业绩表现，中长期关注行业发展趋势，随消费者消费升级，消费者对实物商品消费增速将放缓，服务性消费需求提升。零售企业不仅需要完善实物商品供应链管理，更需完善消费者消费体验，销售过程中的服务体验。A股市场中双线融合满足消费便利性，以及具备优质零售服务个股：苏宁易购、家家悦及天虹股份等优质零售企业。

### 行业新闻及产业动态

- 阿里腾讯争抢屈臣氏，谁是下一个香饽饽？(网易)
- 麦德龙叫卖中国业务，15至20亿美元叫价被指过高(华夏时报)
- 拼多多：聚集消费需求 开创电商新模式(红周刊)
- 和土豪做朋友，阿里系再次引爆A股，小伙伴一起嗨(Wind)

### 风险提示：宏观经济风险；消费下行风险；公司业绩不及预期

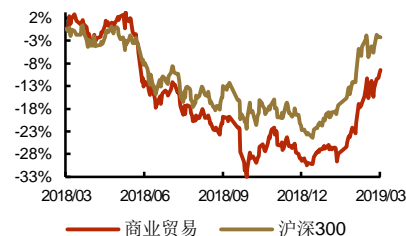
### 重点推荐标的业绩和评级

证券代码	股票名称	2019-03-23 股价	EPS			PE			投资评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
002024.SZ	苏宁易购	12.7	0.45	0.71	0.26	28.22	17.89	48.85	强烈推荐
002419.SZ	天虹股份	13.19	0.6	0.73	0.82	21.98	18.07	16.09	推荐
603708.SH	家家悦	24.45	0.66	0.78	0.84	37.05	31.35	29.11	强烈推荐

资料来源：新时代证券研究所

## 推荐(维持评级)

### 行业指数走势图



### 相关报告

- 《2月社零增速8.2% 消费者信心指数连续6个月提升》2019-03-18
- 《315调查报告，网购品质成问题，良心电商价值凸显》2019-03-17
- 《农村消费备受重视，早有企业提前布局》2019-03-11
- 《大数据和AI促进零售行业更快贴近消费者喜好和变化》2019-03-03
- 《网络零售市场规模持续扩大 农村电商迅猛发展》2019-02-24

## 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、 重点推荐组合.....	3
2、 行业新闻及产业动态.....	4
3、 上市公司大事提醒.....	12
4、 风险提示.....	12

## 图表目录

图 1: 全国百大零售额当月同比负增长居多.....	3
图 2: 全国百大零售额累计同比下滑态势.....	3
图 3: 王府井 2018 年营收增长 2.4%.....	4
图 4: 王府井 2018 年归母净利增速 32.05%.....	4
图 5: 天虹股份 2018 年营收增长 3.25%.....	4
图 6: 天虹股份 2018 年归母净利增速 25.92%.....	4
图 7: 按总市值排序区间涨跌幅, 商贸涨跌幅排第 13 位 (前一周 18 位).....	5
图 8: 商贸零售与大盘指数周涨跌幅 (%).....	6
图 9: 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.....	5
表 2: 商贸零售个股每周涨跌前十.....	6
表 3: 大盘周涨跌幅 (%).....	6
表 4: 商贸零售子行业周涨跌幅 (% , 按市值排序).....	7
表 5: 2018 年年报预披.....	8
表 6: 2018 年报发布日历.....	10
表 7: 每周上市公司大事提醒.....	12

## 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(03/18-03/22)商业贸易(sw)指数上涨4.62%，同期沪深300上涨2.37%，上证综指上涨2.73%，深证成指上涨3.44%，中小板指数上涨2.72%，创业板指数上涨1.88%。商业贸易板块跑赢大盘，商贸板指相较沪深300指数上涨2.25PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名11名(上周17)，板块估值19.62，上证综指估值13.65。本周申万一级行业中，28个行业录得正涨幅，0个行业录得负涨幅。商贸行业涨跌幅排名较上周17名上升至11名。商贸子行业板块中，专业零售百货贸易II超市商业物业经营多业态零售上涨外，其余子版块均录得负涨幅。

本周个股周涨幅超过10%的有9支(上周9支)；个股周跌幅超5%有0支(上周7支)。

2018年全国百大零售额当月同比显示，全年仅4个月当月同比为正，四季度当月同比数据持续下滑，2018年百大零售额累计同比增速近乎持续下滑。2019年2月累计同比增速已经滑落到-0.5%，2019年一季度零售行业业绩增速压力较大，也早已是市场共识，不需太过悲观。两会后随着各行政策逐步落地，稳就业，促销费有助于零售行业企稳。最新披露的王府井、天虹2018年业绩也清晰的呈现了行业下半年运行压力，四季度增速放缓。考虑零售行业尤其是百货行业承压明显，王府井、天虹2018年业绩增速仍可圈可点，积极调整百货原有业态，一店一策，贴近周边客群喜好，增强线下体验。王府井/天虹股份2018年营收增速分别2.38%/4.45%(剔除地产收入影响)，归母净利润分别增长，两者积极调整可比店优化，亏损店扭亏，提升毛利率。

零售行业承压运行，一季度同比虽不尽如人意，但一季度环比有望企稳。短期关注个股业绩表现，中长期关注行业发展趋势，随消费者消费升级，消费者对实物商品消费增速将放缓，服务性消费需求提升。零售企业不仅需要完善实物商品供应链管理，更需完善消费者消费体验，销售过程中的服务体验。A股市场中双线融合满足消费便利性，以及具备优质零售服务个股：苏宁易购、家家悦及天虹股份等优质零售企业。

### 1.2、重点推荐组合

苏宁易购、家家悦、天虹股份。

图1：全国百大零售额当月同比负增长居多

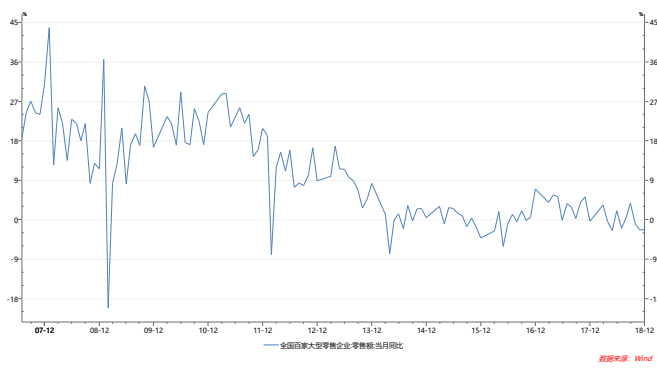
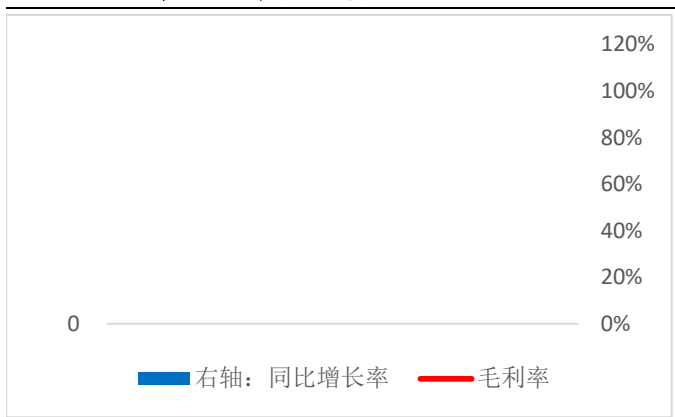


图2：全国百大零售额累计同比下滑态势

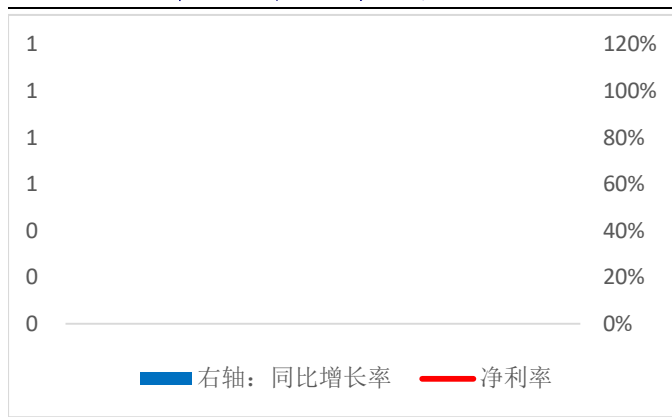


资料来源: wind, 新时代证券研究所

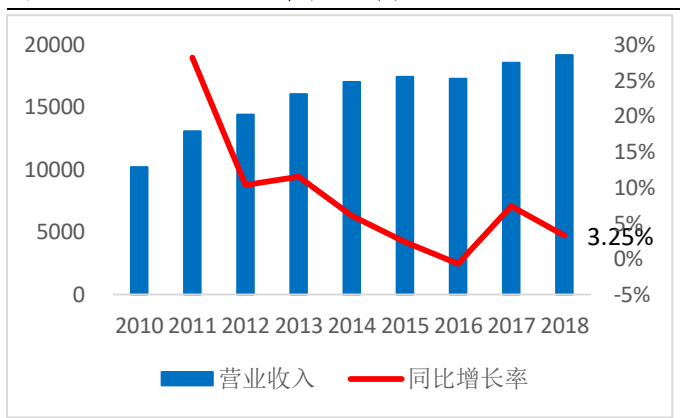
资料来源: wind, 新时代证券研究所

**图3: 王府井 2018 年营收增长 2.4%**

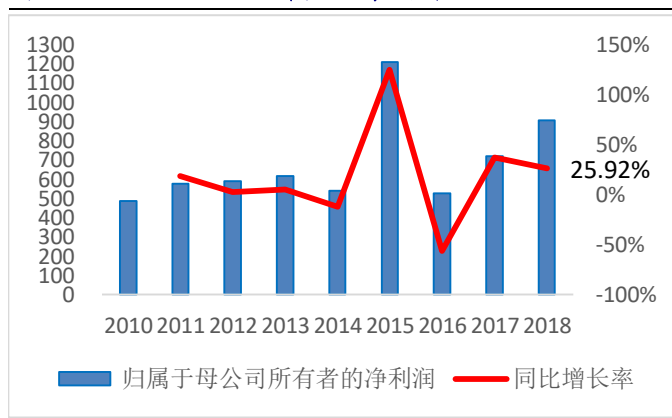
资料来源: 新时代证券研究所

**图4: 王府井 2018 年归母净利增速 32.05%**

资料来源: 新时代证券研究所

**图5: 天虹股份 2018 年营收增长 3.25%**

资料来源: Wind、新时代证券研究所

**图6: 天虹股份 2018 年归母净利增速 25.92%**

资料来源: Wind、新时代证券研究所

## 2、行业新闻及产业动态

### 1) 阿里腾讯争抢屈臣氏，谁是下一个香饽饽？（网易）

近几年阿里和腾讯在零售领域的布局快马加鞭，腾讯先后入股了永辉超市、红旗连锁、家乐福、步步高等等线下零售企业；而阿里除了有“亲生的”盒马鲜生，还控股了高鑫零售、银泰等线下连锁企业，又入股三江购物、新华都等等。

<http://money.163.com/19/0322/09/EAS449RT00258152.html>

### 2) 多次卖身传闻后麦德龙叫卖中国业务，15 至 20 亿美元叫价被指过高（华夏时报）

逐步走下坡路的德国仓储式零售批发商麦德龙在中国电商电子商务快速崛起的过程中逐渐力不从心，进退两难似乎是麦德龙中国市场面临的尴尬局面。在 3 月 19 日被外媒曝出已通过招标以 15 亿美元至 20 亿美元之间开始出售其在中国业务后，再次遭多家目标买家否认。

<https://www.toutiao.com/a6671102134907306499/>

### 3) 拼多多：聚集消费需求 开创电商新模式（红周刊）

近日，拼多多（NASDAQ: PDD）发布了2018年财报，各项核心数据远超预期。财报显示，拼多多全年实现营收131.20亿元，同比增长652%；非美国通用会计准则下（NON-GAAP），平台经营亏损为39.583亿元。同时，活跃度与日俱增的新电商生态有效保障了平台健康、稳定的现金流。拼多多创始人、CEO黄峥表示：“拼多多的探索基于中国已有的世界级产品加工和设计能力。随着品牌媒介、分销渠道、购物形态的不断变化，中国将持续涌现新的知名品牌，其中包括一系列世界级品牌。拼多多致力于帮助这些合作伙伴抓住历史契机，成为社会经济成长的重要推动力。”

<http://news.hongzhoukan.com/19/0322/liwan193813.html>

### 4) 和土豪做朋友，阿里系再次引爆A股，小伙伴一起嗨（Wind）

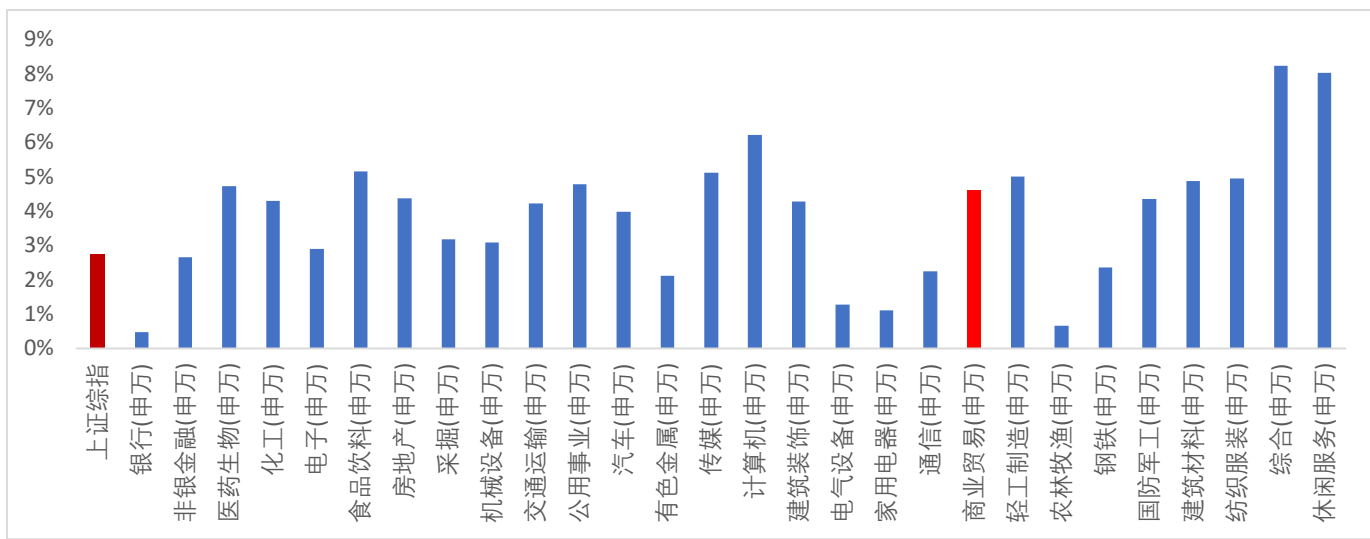
3月22日，沪指低开后上下震荡，金融股低迷，题材股继续表现，百股涨停再现。午后，长安汽车、东风汽车直线封涨停，消息称长安汽车、阿里等组建共享出行公司。因与蚂蚁金服签署合作协议，科蓝软件连续5日涨停。阿里云和美的集团宣布达成深度合作，双方联合推出定制芯片及智能家电OS平台，美的智能家电产品将适配AliOS Things的定制芯片。

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
2019-03-18	2.36	2.26	1.90	2.67	2.85	2.47
2019-03-19	0.24	0.31	0.08	0.11	-0.46	-0.18
2019-03-20	0.10	0.25	0.51	-1.23	0.04	-0.01
2019-03-21	0.79	0.67	0.79	0.95	0.04	0.35
2019-03-22	1.07	1.18	1.11	-0.59	-0.08	0.09
一周涨跌幅	4.6178	4.73	4.46	1.88	2.37	2.73
收盘指数	3844.81	4697.50	4147.83	1693.87	3833.80	3104.15

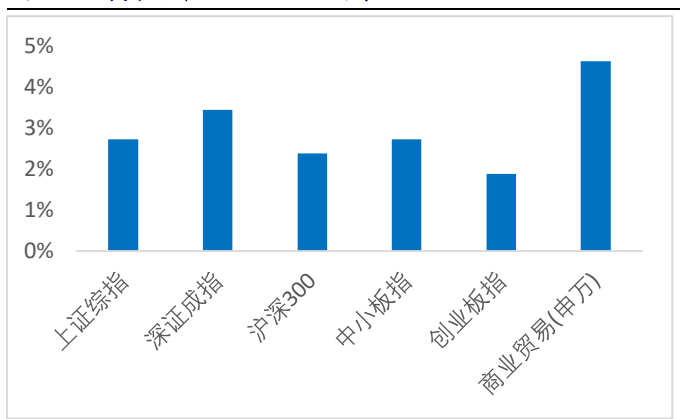
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图7: 按总市值排序区间涨跌幅，商贸涨跌幅排第13位（前一周18位）



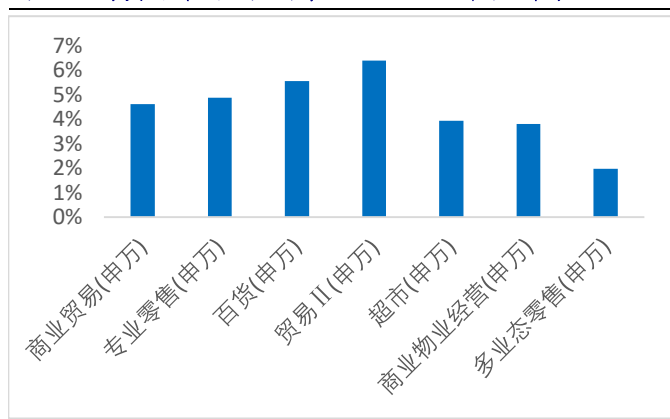
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图8: 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9: 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 (%)	19PE	股票代码	证券简称	周涨幅 (%)	19PE
600735.SH	新华锦	20.77	37.94	600693.SH	东百集团	-4.55	36.64
600857.SH	宁波中百	18.61	-5.39	000715.SZ	中兴商业	-4.05	29.30
600278.SH	东方创业	16.12	38.96	600785.SH	新华百货	-3.80	29.52
000155.SZ	川能动力	13.60	47.87	002640.SZ	跨境通	-1.66	18.14
600682.SH	南京新百	13.44	-23.86	600241.SH	时代万恒	-1.65	-70.72
300755.SZ	华致酒行	13.41	35.39	600821.SH	津劝业	-1.35	71.52
601366.SH	利群股份	13.06	16.59	002561.SZ	徐家汇	-0.92	17.47
600755.SH	厦门国贸	11.16	8.37	600774.SH	汉商集团	-0.84	162.31
000560.SZ	我爱我家	11.15	31.98	200058.SZ	深赛格B	-0.64	11.33
000564.SZ	供销大集	9.40	20.09	300413.SZ	芒果超媒	-0.11	52.03

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	3104.15	2.73	12.80	-5.39	24.47
399001.SZ	深证成指	9879.22	3.44	16.89	-10.03	36.46
000300.SH	沪深300	3833.80	2.37	11.36	-5.60	27.34
399005.SZ	中小板指	6367.47	2.72	14.68	-15.43	35.39
399006.SZ	创业板指	1693.87	1.88	19.92	-7.43	35.45
801200.SI	商业贸易(申 万)	3844.81	4.62	18.07	-11.98	29.07

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)	3844.81	4.62	18.07	-11.98	29.07
801204.SI	专业零售(申万)	9366.81	4.87	16.74	-9.64	30.94
852031.SI	百货(申万)	3163.26	5.55	22.78	-16.72	34.75
801202.SI	贸易II(申万)	4538.82	6.39	26.10	-9.77	38.25
852032.SI	超市(申万)	15061.85	3.94	4.52	-18.62	13.82
801205.SI	商业物业经营(申万)	877.24	3.80	17.85	-9.18	29.20
852033.SI	多业态零售(申万)	2695.39	1.98	16.46	-7.73	22.82

资料来源: Wind、新时代证券研究所

表5: 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(%)
000061.SZ	农产品	预增	净利润约 4200 万元~6300 万元,增长 202.33%~353.50%	353.5
000516.SZ	国际医学	预增	净利润约 202000 万元~212000 万元	5389.64
000560.SZ	我爱我家	预增	净利润约 60100 万元~66000 万元,增长 724.52%~805.47%	805.47
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
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
002024.SZ	苏宁易购	预增	净利润约 1278752.88 万元~1320878.04 万元,增长 203.56%~213.56%	213.56
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
600250.SH	南纺股份	预增	净利润约 16000 万元~20600 万元,增长 71%~120%	120
600738.SH	兰州民百	预增	净利润约 158344.61 万元~162344.61 万元,增长 1003.86%~1031.75%	1031.75
600865.SH	百大集团	预增	净利润约 11125 万元~12092 万元,增长 130%~150%	150
600981.SH	汇鸿集团	预增	净利润约 110500 万元~125300 万元,增长 50%~70%	70
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
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
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
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
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
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
300413.SZ	芒果超媒	略增	净利润约 86000 万元~96000 万元,变动幅度为:20.28%~34.27%	34.27
300622.SZ	博士眼镜	略增	净利润约 5700 万元~6200 万元,变动幅度为:9.2%~18.78%	18.78
600655.SH	豫园股份	略增	净利润约 286000 万元~318000 万元,增长 0.7%~12.0%	12
600710.SH	苏美达	略增	净利润约 44999.96 万元左右,增长 26%左右	26
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
000626.SZ	远大控股	扭亏	净利润约 1000 万元~4900 万元	125.436
002264.SZ	新华都	扭亏	净利润约 1000 万元~3000 万元	157.2045
300022.SZ	吉峰科技	扭亏	净利润约 1050 万元~1550 万元	134.6826
600247.SH	*ST 成城	扭亏	净利润约 1600 万元	122.5562
600778.SH	*ST 友好	扭亏	净利润约 4300 万元左右	108.8508
600857.SH	宁波中百	扭亏	净利润约 3600 万元左右	107.8842
002336.SZ	人人乐	续亏	净利润约-36000 万元~-28000 万元	47.9952
000564.SZ	供销大集	略减	净利润约 75000 万元~112500 万元,下降 20.47%~46.98%	-46.98
002277.SZ	友阿股份	略减	净利润约 45209.04 万元~56511.05 万元,下降 0%~20%	-20
000058.SZ	深赛格	预减	净利润约 7200 万元~9360 万元,下降 57.37%~67.21%	-67.21
000785.SZ	武汉中商	预减	净利润约 6500 万元~8000 万元,下降 77.62%~81.82%	-81.82
200058.SZ	深赛格 B	预减	净利润约 7200 万元~9360 万元,下降 57.37%~67.21%	-67.21
600861.SH	北京城乡	预减	净利润约 3673.2 万元~4573.2 万元,下降 46.03%~56.65%	-56.65
603031.SH	安德利	预减	净利润约 650.00 万元~880.00 万元,下降 77.24%~83.19%	-83.19



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(%)
000829.SZ	天音控股	首亏	净利润约-26000万元~-20000万元,下降185.40%~211.02%	-211.02
002416.SZ	爱施德	首亏	净利润约-9500.00万元~-6500.00万元	-125.068
600058.SH	五矿发展	首亏	净利润约-68300万元左右	-2079.02
600122.SH	宏图高科	首亏	净利润约-60000万元~-40000万元	-198.652
600241.SH	时代万恒	首亏	净利润约-16500万元左右	-946.154
600280.SH	中央商场	首亏	净利润约-35000万元~-25000万元	-246.485
600306.SH	商业城	首亏	净利润约-12071万元左右	-246.487
600608.SH	ST沪科	首亏	净利润约-270万元~-245万元	-104.332
600682.SH	南京新百	首亏	净利润约-136000万元~-96000万元,下降196%~244%	-244
600712.SH	南宁百货	首亏	净利润约-4100万元左右	-2415.32
600821.SH	津劝业	首亏	净利润约-28000万元~-25000万元	-3324.8
600898.SH	国美通讯	首亏	净利润约-35000万元~-25000万元	-2911.99
600628.SH	新世界	不确定	累计净利润不确定	

资料来源: Wind、新时代证券研究所

**表6: 2018 年报发布日历**

3 月

日	一	二	三	四	五	六
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
						兰生股份
10	11	12	13	14	15	16
		杭州解百 浙江东日		茂业商业	天虹股份 东方银星	重庆百货
17	18	19	20	21	22	23
				远大控股	中兴商业	百大集团 王府井 首商股份 浙江东方
	25	26	27	28	29	30
		ST 沪科 宁波中百 豫园股份 上海物贸 江苏舜天	红旗连锁	中百集团 浙江中拓 宏图高科 南京新百 苏美达 美凯龙 上海九百	武汉中商 时代万恒 富森美 银座股份	我爱我家 苏宁易购 徐家汇 五矿发展 广百股份 永辉超市 新华锦 东百集团 东方创业 中成股份

资料来源: Wind、新时代证券研究所

## 4月

日	一	二	三	四	五	六
	1	2	3	4	5	6
				合肥百货		
8	9	10	11	12	13	14
爱婴室	文峰股份	汇嘉时代 欧亚集团	友阿股份 大商股份	博士眼镜	北京城乡 三江购物 通程控股	
15	16	17	18	19	20	21
	人人乐 爱施德 利群股份	南宁百货	芒果超媒 国芳集团 轻纺城 华致酒行	莱绅通灵 家家悦 厦门国贸	新华都 步步高 海宁皮城 翠微股份 鄂武商 A	
22	23	24	25	26	27	28
	跨境通 汇鸿集团		国际医学 安得利 中央商场 吉峰科技 ST友好 华联综超 华联股份	南极电商 天音控股 商业城 江苏国泰 小商品城	农产品 深赛格 津劝业 ST成城 汉商集团 辽宁成大 申达股份 川能动力	
29	30					
海印股份	南纺股份 国美通讯 供销大集 百联股份 益民集团					

资料来源：Wind、新时代证券研究所

### 3、上市公司大事提醒

表7: 每周上市公司大事提醒

(03/24)周日	(03/25)周一	(03/26)周二	(03/27)周三	(03/28)周四	(03/29)周五	(03/30)周六
	新华都(002264): 股东大会现场会议 登记起始	宁波中百 (600857): 年报 预计披露日期	大商股份 (600694): 股东 大会互联网投票起 始	美凯龙(601828): 年报预计披露日期	银座股份 (600858): 年报 预计披露日期	永辉超市 (601933): 年报 预计披露日期
			*ST友好 (600778): 股东 大会现场会议登记 起始	上海九百 (600838): 年报 预计披露日期	新华都(002264): 股东大会召开	东百集团 (600693): 年报 预计披露日期
		红旗连锁 (002697): 年报 预计披露日期		茂业商业 (600828): 股东 大会现场会议登记 起始		徐家汇(002561): 年报预计披露日期
			天虹股份 (002419): 业绩 发布会	*ST友好 (600778): 股东 大会召开		广百股份 (002187): 年报 预计披露日期
				*ST友好 (600778): 股东 大会互联网投票起 始		苏宁易购 (002024): 年报 预计披露日期
				大商股份 (600694): 股东 大会召开		
				新华都(002264): 股东大会互联网投 票起始		
				中百集团 (000759): 年报 预计披露日期		

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。

**谢海音**，商贸零售分析师，纽卡斯尔金融经济学硕士。具有一定研究工作经验，曾先后就职于五道口金融学院、联讯证券研究院。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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 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>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@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：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>