

网上零售增速高基数之上放缓 仍是稳消费重要力量

行业研究周报

陈文倩 (分析师) 谢海音 (分析师)

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号: S0280515080002

xiehaiyin@xsdzq.cn

证书编号: S0280518060001

● 一周指数运行

本周(05/13-05/17)商业贸易(sw)指数上涨-1.91%，同期沪深300上涨-2.19%，上证综指上涨-1.94%，深证成指上涨-2.55%，中小板指数上涨-3.42%，创业板指数上涨-3.59%。商业贸易板块跑赢大盘，商贸板指相较沪深300指数上涨0.28PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名13名(上周8)，板块估值17.65，上证综指估值12.83。

● 剔除假日移动因素消费品市场基本平稳 4月单月社零首次达3万亿以上

2019年4月，社会消费品零售总额30586亿元，同比名义增长7.2% (扣除价格因素实际增长5.1%)，根据统计局测算，剔除掉节假日错位因素的影响，4月当月社会消费品零售总额同比增长8.7%，与3月增速基本持平。2019年1-4月社会消费品零售总额128376亿元，同比增长8.0%。

● 网上零售增速高基数之上放缓 仍是稳消费重要力量

2018年线上零售额超9万亿，占比近24%，伴随线上红利减弱，经济下行压力增大，高基数基础之上增速放缓，但仍明显优于社零增速。受促消费政策深入实施等影响，2019年2/3/4月网上商品和服务零售额累计同比增速13.6%/15.3%/17.8%，在2018年30%以上的高基数基础上，持续增长且逐月递增。一季度实物商品网络零售占社零总额18.2%，对社零总额增长贡献率达到41.2%，网络零售市场仍是稳消费促销费的重要力量。一季度末商务部统计显示，16家在境内外上市的我国电商企业总市值达7.5万亿元，较2018年底略上升；2018年四季度公布财报数据的12家电商企业总营收4482.3亿元，同比增长35.2%。

● 一周观点

受促消费政策深入实施等相关利好等影响，消费者信心提升，另一方面，4月因节假日错位影响，减少出行导致网上购物增加，2019年线上消费逐月回暖。随着电子商务的回暖，助力我国企业进一步实现数字化转型，电商平台开放生态资源，将有助于进一步推动线上线下的融合，零售企业要做大做强，做深做广，双线融合已是趋势不可逆转。受益扩展双线市场标的：如苏宁易购一直以来注重线上线下一起发展；永辉超市注重在发展超市主业的基础上实施创新，今年重点发展到店、到家业务，通过并购区域超市龙头实现市占率的持续提升。

● 行业新闻及产业动态

京东再度加码物流 拟购新宁物流10%股权 (东方财富网)

步步高要小步快跑 今年计划新开100家店 (新浪)

阿里43.6亿元战略投资红星美凯龙 (公司公告)

万达百货37家门店更名为苏宁易购广场 (中国家电网)

● 风险提示：宏观经济风险；消费下行风险；公司业绩不及预期

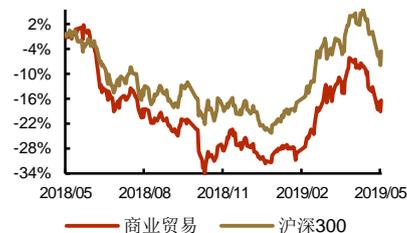
重点推荐标的业绩和评级

证券代码	股票名称	2019-05-10 股价	EPS			PE			投资评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002024.SZ	苏宁易购	11.63	1.43	0.43	0.47	8.13	27.05	24.74	强烈推荐
002419.SZ	天虹股份	12.51	0.73	0.82	0.91	17.14	15.26	13.75	推荐
603708.SH	家家悦	27.6	0.92	1.02	1.16	30.0	27.06	23.79	强烈推荐

资料来源：Wind、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

《年报披露接近尾声 优质龙头业绩突出 值得持续关注》2019-04-28

《一季度社零增速8.5% 3月份增速8.7%回升明显》2019-04-21

《猪肉、蔬菜涨价推动CPI增速略超季节性，超市消费额有望提升》2019-04-07

《民资入主，传统零售改革再引助力》2019-04-07

《永辉拟要约收购中百集团，武汉零售平台要约收购再起》2019-03-30

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、 网上零售增速高基数之上放缓 仍是稳消费重要力量.....	3
1.3、 剔除假日移动因素消费品市场基本平稳	3
1.3.1、 1-4月社零增速8%，4月份当月增长7.2%，增速较2018年4月同比回落.....	3
1.3.2、 4月节假日减少促进网上消费，乡村消费增速回落明显于城镇消费增速	4
1.4、 重点推荐组合	6
2、 行业新闻及产业动态.....	6
3、 上市公司大事提醒.....	10
4、 风险提示	11

图表目录

图 1: 4月社零总额增速7.2%，同比增速较2018年4月同比回落.....	4
图 2: 2019年3月消费者信心指数回落，保持高位.....	5
图 3: 4月网上零售额同比增长17.8%，增速持续回升.....	5
图 4: 4月实物网上零售额占比继续扩大.....	6
图 5: 吃、穿、用网上零售额同比分化，10月吃穿增长.....	6
图 6: 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）	9
图 7: 商贸零售与大盘指数周涨跌幅（%）	9
图 8: 商贸零售子行业周涨跌幅（按市值排序%）	9
表 1: 商贸零售（SW）一周涨跌幅.....	9
表 2: 商贸零售个股每周涨跌前十	10
表 3: 大盘周涨跌幅（%）	10
表 4: 商贸零售子行业周涨跌幅（%，按市值排序）	10
表 5: 每周上市公司大事提醒.....	10

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(05/13-05/17)商业贸易(SW)指数上涨-1.91%，同期沪深300上涨-2.19%，上证综指上涨-1.94%，深证成指上涨-2.55%，中小板指数上涨-3.42%，创业板指数上涨-3.59%。商业贸易板块跑赢大盘，商贸板指相较沪深300指数上涨0.28PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名13名(上周8)，板块估值17.65，上证综指估值12.83。本周申万一级行业中，3个行业录得正涨幅，25个行业录得负涨幅。商贸行业涨跌幅排名较上周8名下降至13名。商贸子行业板块中，超市商业物业经营上涨外，其余子版块均录得负涨幅。

本周个股周涨幅超过10%的有2支(上周1支);个股周跌幅超5%有14支(上周33支)。

网上消费自2019年以来持续向好。2019年1-4月份，全国网上零售额40439亿元，同比增长17.8%。其中，实物商品网上零售额23933亿元，较2018年1-4月同比增长22.2%，2019年以来实物商品网上零售增速继续回升，增速较社会消费品零售总额高14.2pct，占社会消费品零售总额的比重为18.6%，较2018年同期提高2.2pct，所占比重持续扩大。受今年以来宏观经济开局良好，促消费政策深入实施等相关利好等影响，消费者信心显著提升，线上消费增速自2019年开始逐步回暖。另一方面，4月份因节假日错位两天，减少出行导致网上购物增加。随着电子商务的回暖，助力我国企业进一步实现数字化转型，电商平台开放生态资源，将有助于进一步推动线上线下的融合。零售企业要做大做强，做深做广，双线融合已是趋势不可逆转。受益扩展双线市场标的如：苏宁易购一直以来注重线上线下一起发展，现在线上月活水平已达到A股上市公司中较高水平；线下涵盖苏宁易购广场、红孩子、云店、苏宁小店、苏鲜生等多种业态。永辉超市注重在发展超市主业的基础上实施创新，今年重点发展到店、到家业务，通过并购各区域超市龙头实现市占率的提高。

1.2、网上零售增速高基数之上放缓 仍是稳消费重要力量

2018年线上零售额超9万亿，占比近24%，伴随线上红利减弱，经济下行压力增大，高基数基础之上增速放缓，但仍明显优于社零增速。受促消费政策深入实施等影响，2019年2/3/4月网上商品和服务零售额累计同比增速13.6%/15.3%/17.8%，在2018年30%以上的高基数基础上，持续增长且逐月递增。一季度实物商品网络零售占社零总额18.2%，对社零总额增长贡献率达到41.2%，网络零售市场仍是稳消费促销费的重要力量。一季度末商务部统计显示，16家在境内外上市的我国电商企业总市值达7.5万亿元，较2018年底略上升；2018年四季度公布财报数据的12家电商企业总营收4482.3亿元，同比增长35.2%。

1.3、剔除假日移动因素消费品市场基本平稳

1.3.1、1-4月社零增速8%，4月份当月增长7.2%，增速较2018年4月同比回落

2019年1-4月社零增速8%，4月份当月增长7.2%，增速较2018年4月同比回落。2019年1-4月份，社会消费品零售总额128376亿元，同比增长8.0%。其中，限额以上单位消费品零售额46212亿元，增长3.5%。2019年4月，社会消费品零售总额30586亿元，同比名义增长7.2%(扣除价格因素实际增长5.1%)；限额以上

单位消费品零售额 11120 亿元，同比名义增长 2.0%。

节假日移动的因素是 4 月份社零增速下降的主要原因。2019 年五一节假日为 5 月 1 日-5 月 3 日，2018 年五一小长假为 4 月 29 日-5 月 1 日，考虑到五一小长假错位两天的因素，2019 年 4 月节假日天数较 2018 年同比减少两天，直接导致 4 月份社零增速同比回落。根据统计局测算，剔除掉节假日错位因素的影响，4 月当月社会消费品零售总额同比增长 8.7%，与 3 月增速基本持平。

1.3.2、4 月节假日减少促进网上消费，乡村消费增速回落明显于城镇消费增速

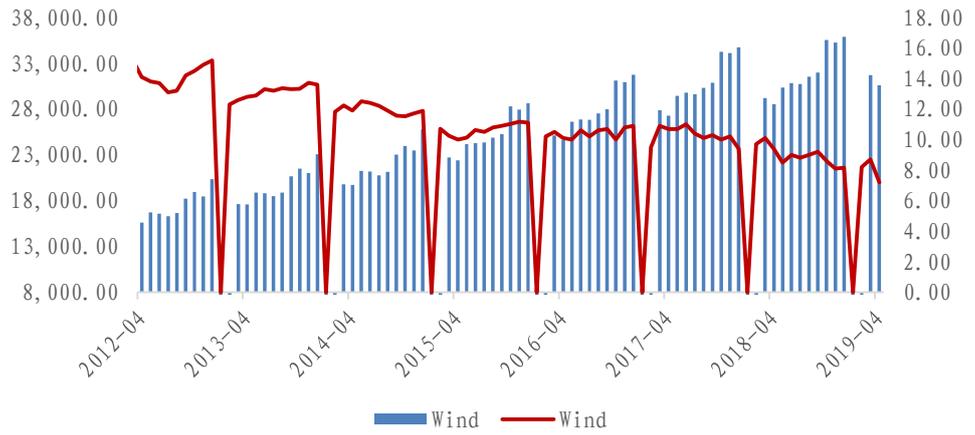
乡村消费增速回落明显于城镇消费增速，占社零比重持续增加。按经营单位所在地分，2019 年 4 月份，城镇消费品零售额 26259 亿元，同比增长 7.1%；乡村消费品零售额 4327 亿元，增长 7.8%，较 2018 年 4 月增速两者分别放缓 2.1pct 和 2.8pct，可见节假日错位的因素对乡村影响明显大于城镇。另一方面，乡村消费零售额占社零比重 14.15%，较 2019 年 4 月份乡村消费零售额占社零比重 14.06% 有所增加。

网上消费自 2019 年以来持续向好。2019 年 1-4 月份，全国网上零售额 40439 亿元，同比增长 17.8%。其中，实物商品网上零售额 23933 亿元，较 2018 年 1-4 月同比增长 22.2%，2019 年以来实物商品网上零售增速继续回升，增速较社会消费品零售总额高 14.2pct，占社会消费品零售总额的比重为 18.6%，较 2018 年同期提高 2.2pct，所占比重持续扩大。在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 26.7%、23.7% 和 21.2%。2019 年以来，我国网上商品吃、穿消费明显提升。

各品类消费增速普遍环比回落，金银珠宝类消费回暖。4 月份，限额以上单位粮油食品类商品同比增长 9.3%，增速较 2019 年 3 月回落 2.5pct；限额以上单位日用品类商品增长 12.6%，增速较 2019 年 3 月回落 4pct。限额以上单位通讯器材和化妆品类商品同比分别增长 2.1% 和 6.7%，增速较 2018 年 3 月分别环比减少 11.7 pct 和 7.7pct。限额以上单位金银珠宝类高端消费品 4 月增速 0.4%，2019 年 3 月增速为 -1.2%，零售额有所反弹。另一方面，社零占比影响较高的汽车类商品 2019 年 4 月同比下降 2.1%，2019 年 3 月的增速为 -4.4%，汽车零售额下滑趋势有所减缓。

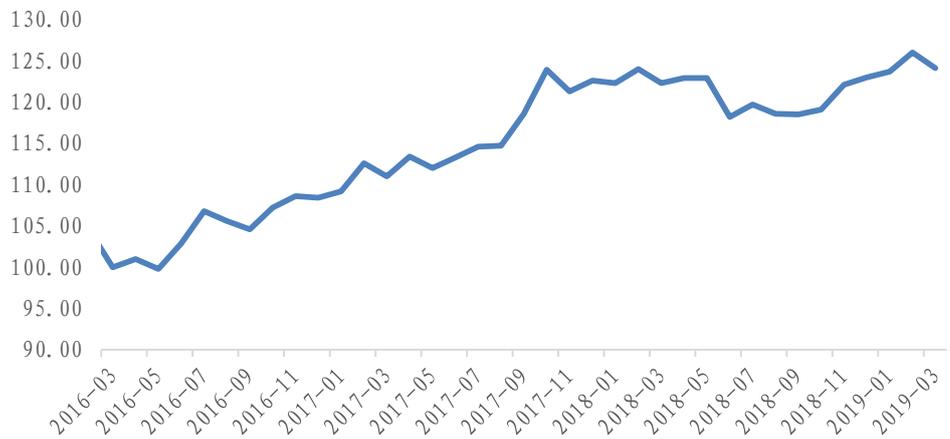
服务型消费保持较快增长。从服务消费来看，清明假期期间，经中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）综合测算，2019 年清明假日期间全国国内旅游接待总人数 1.12 亿人次，同比增长 10.9%；实现旅游收入 478.9 亿元，同比增长 13.7%。从旅游人数和旅游总收入方面判断，增长都在两位数以上，说明服务消费也继续保持了较快增长。文化市场方面，据猫眼专业版显示，截至 4 月 7 日 20 时，清明节档已累计获得 6.73 亿元票房。但在 2 部进口片、7 部国产片同时入局，甚至被业内称之为“史上最强清明节档”。从进出口来看，4 月份进出口同比增长 6.5%，继续保持了较快增长。

图1：4 月社零总额增速 7.2%，同比增速较 2018 年 4 月同比回落



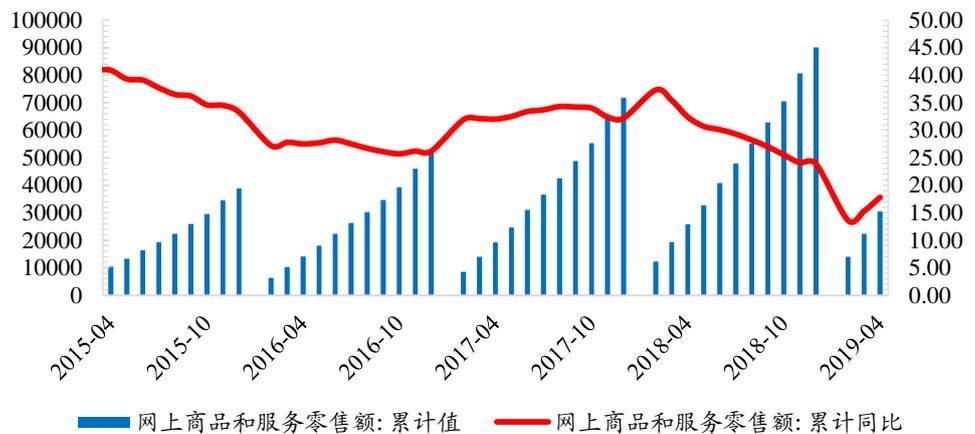
资料来源：统计局官网、新时代证券研究所

图2： 2019年3月消费者信心指数回落，保持高位



资料来源：Wind、新时代证券研究所

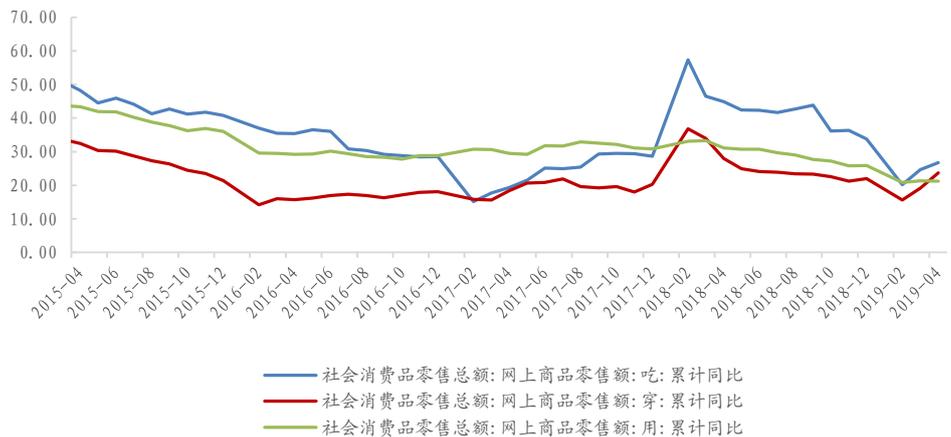
图3： 4月网上零售额同比增长17.8%，增速持续回升



资料来源：Wind、新时代证券研究所

图4： 4月实物网上零售额占比继续扩大

资料来源：Wind、新时代证券研究所

图5： 吃、穿、用网上零售额同比分化，10月吃穿增长

资料来源：Wind、新时代证券研究所

1.4、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) 京东再度加码物流 拟购新宁物流 10%股权（东方财富网）

5月13日，新宁物流发布公告称，收到公司实际控制人王雅军先生、股东曾卓先生的通知，正在筹划股权转让等事宜，拟将持有的部分股份转让给宿迁京东振越企业管理有限公司。预计本次协议转让所涉及的股权比例不超过公司总股本的10.00%。在业内人士看来，新宁物流在长三角地区电子信息产业的物流与供应链服务以及保税仓储业务，或许是京东看中的最主要原因之一。

<http://finance.eastmoney.com/a/201905131121282228.html>

2) 步步高要小步快跑 今年计划新开 100 家店（新浪）

5月15日,步步高召开2018年年度股东大会。今年年初,董事长王填重回CEO岗位,全面执掌公司的运营。对于公司未来战略规划的前景及数字化发展的进程,王填显得信心满满,预计公司今年业绩将实现稳健增长。王填表示,经过前几年的养精蓄锐,步步高已养足了精神,今年要“小步快跑”。截至股东大会当天,步步高线上数字化会员突破800万。今年,步步高首次将线下新开门店目标调高至100家,目前,该目标已实现三分之一。

<http://news.sina.com.cn/c/2018-05-03/doc-ifzfkmtth7874147.shtml>

3) 淘宝近八成新增用户来自低线城市 (新浪)

5月15日晚间,阿里公布的2019财年第四季度及全年业绩显示截止本季度,淘宝天猫移动月度活跃用户达7.21亿,年度活跃消费者达6.54亿,比去年同期分别增长1.04亿和1.02亿。淘宝持续高速增长,主要是因为是在欠发达地区获取了更多新用户。财报显示,2019财年,淘宝天猫新增的超1亿年度活跃消费者中,有77%来自三四线城市及乡村地区。此外,阿里来自核心电商业务的全年收入同比增速为51%,淘宝天猫为商家和品牌全年带来9000亿增量生意。财报称,淘宝对下沉市场的加速渗透,是核心电商业务高速增长的重要引擎。

<https://tech.sina.cn/2019-05-16/detail-ihvnews2182542.d.html>

4) 阿里43.6亿元战略投资红星美凯龙 (公司公告)

5月15日,红星美凯龙(601828.SH)发布公告称,公司控股股东红星控股成功发行可交换债券,以43.594亿元被阿里巴巴全额认购。如可交换债换股后,阿里将获得红星美凯龙占总股本比例约10%的A股股份。同时,阿里巴巴在港股收购红星美凯龙3.7%的股份。值得注意的是,红星美凯龙和居然之家作为家居界双雄先手牵手阿里,家居行业的新零售改造无疑会再提速。

5) LVMH投资的男装GXG预计将于5月27日上市 (纺织原料网)

5月15日,中国本土男装品牌GXG的母公司慕尚集团控股有限公司于港交所公开发售,新股申购时间截至5月20日中午12时,预计5月27日挂牌上市交易,股份代码为1817.HK。慕尚集团最高发售价为5.88港元,每手500股,入场费2940港元。根据招股信息披露,此次慕尚集团全球发售共2亿股股份,其中香港发售2千万股,国际发售1.8亿股,公司最高募资约为11.76亿港元,瑞信、花旗和招银国际为联席保荐人。

<http://news.webtex.cn/info/2019-5-16%40688580.htm>

6) 万达百货37家门店更名为苏宁易购广场 (中国家电网)

5月15日,苏宁易购宣布,万达百货的37家门店将正式更名为苏宁易购广场,并将其打造为智慧零售广场。据悉,第一家改造门店将在5月底亮相。苏宁易购总裁侯恩龙表示,37家苏宁易购广场将基于自身经营基础,整合自身在双线渠道的优势资源,如苏宁极物、苏宁红孩子、苏宁小店等其它业态,并联合原有供应商完成业态融合改造,实现模式的创新,打造集吃喝玩乐、购物为一体的智慧零售广场。据悉,加上原有的19家苏宁易购广场和16家苏宁广场,苏宁旗下广场业态已经达到了72家,正式建成了自营智慧零售广场体系。

<http://news.cheaa.com/2019/0517/555378.shtml>

7) 沃尔玛美国40城推免费“次日达”服务 (联商网)

继亚马逊 4 月宣布升级快递服务后，沃尔玛 5 月 14 日发表声明称，决定在其电商平台上向美国消费者提供免费的“次日达”快递服务。业内分析人士认为，沃尔玛此举是试图“在快递业务板块与亚马逊展开新的竞争”。声明指出，消费者的在线订单如超过 35 美元，无需会员费，便可获得“次日达”服务。目前次日可交付的商品包括尿布、洗衣粉、电子产品、玩具等 22 万种。

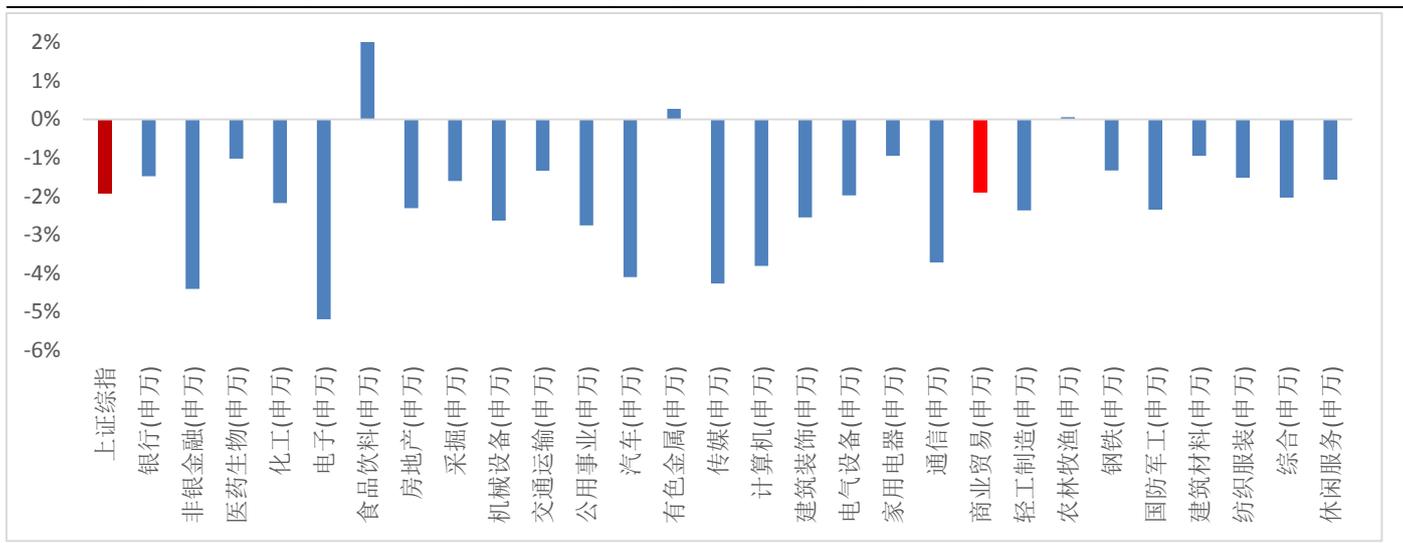
<http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2019/424839.shtml>

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
2019-05-13	-0.19	-0.23	-0.72	-2.01	-1.65	-1.21
2019-05-14	-1.64	-1.59	-1.44	-0.56	-0.64	-0.69
2019-05-15	2.15	1.97	1.79	2.28	2.25	1.91
2019-05-16	0.86	0.87	0.98	0.33	0.45	0.58
2019-05-17	-3.01	-3.08	-3.53	-3.58	-2.54	-2.48
一周涨跌幅	-1.9119	-2.12	-2.97	-3.59	-2.19	-1.94

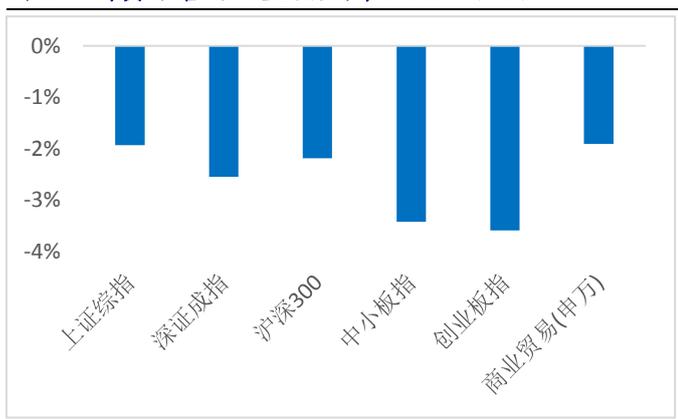
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图6: 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)



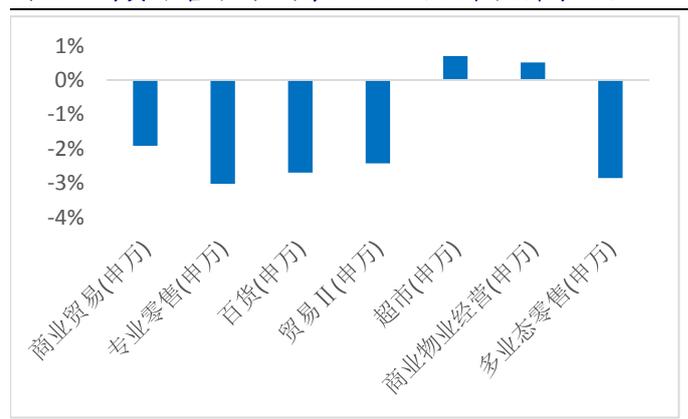
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图7: 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8: 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
601828.SH	美凯龙	15.88	10.40	000560.SZ	我爱我家	-8.95	18.38
600898.SH	国美通讯	13.28	-5.64	600778.SH	*ST友好	-7.78	49.96
600626.SH	申达股份	8.92	13.16	000626.SZ	远大控股	-7.38	47.54
000061.SZ	农产品	7.91	114.98	002640.SZ	跨境通	-6.95	24.36
000715.SZ	中兴商业	7.04	29.94	600755.SH	厦门国贸	-6.44	6.01
600306.SH	商业城	6.22	-11.15	300622.SZ	博士眼镜	-6.40	27.86
600287.SH	江苏舜天	5.70	12.86	600828.SH	茂业商业	-6.15	6.98
000829.SZ	天音控股	4.26	-28.45	600710.SH	苏美达	-5.71	15.43
600058.SH	五矿发展	3.85	-10.84	000155.SZ	川能动力	-5.68	13.66
600738.SH	兰州民百	3.59	3.93	600981.SH	汇鸿集团	-5.68	8.69

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	2882.30	1.10	-11.41	-9.06	15.57
399001.SZ	深证成指	9000.19	1.38	-12.51	-15.90	24.32
000300.SH	沪深300	3648.76	1.36	-10.70	-6.27	21.19
399005.SZ	中小板指	5546.33	0.11	-14.64	-24.97	17.93
399006.SZ	创业板指	1478.75	0.63	-12.89	-19.92	18.25
801200.SI	商业贸易(申万)	3536.98	1.30	-11.34	-17.40	18.74

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)	3536.98	1.30	-11.34	-17.40	18.74
801204.SI	专业零售(申万)	8647.70	0.74	-12.66	-18.03	20.89
852031.SI	百货(申万)	2768.35	-0.64	-14.60	-27.22	17.93
801202.SI	贸易II(申万)	4106.45	0.75	-13.39	-13.15	25.08
852032.SI	超市(申万)	16693.20	5.21	5.21	-2.89	26.14
801205.SI	商业物业经营(申万)	783.60	3.00	-12.68	-13.63	15.41
852033.SI	多业态零售(申万)	2329.16	0.46	-15.25	-22.84	6.13

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

(05/19)周日	(05/20)周一	(05/21)周二	(05/22)周三	(05/23)周四	(05/24)周五	(05/25)周六
	*ST赫美	汉商集团	茂业商业	鄂武商A		

(05/19)周日	(05/20)周一	(05/21)周二	(05/22)周三	(05/23)周四	(05/24)周五	(05/25)周六
	(002356.SZ): 股 东大会互联网投票 起始	(600774.SH): 股 东大会现场会议登 记起始	(600828.SH): 股 限售股份上市流 通	(000501.SZ): 分 红除权		
	友阿股份 (002277.SZ): 分 红股权登记	重庆百货 (600729.SH): 股 东大会互联网投票 起始	汉商集团 (600774.SH) 股 东大会互联网投 票起始:	鄂武商 A (000501.SZ): 分 红派息		
	武汉中商 (000785.SZ): 股 东大会互联网投票 起始	重庆百货 (600729.SH): 股 东大会召开	汉商集团 (600774.SH): 股东大会召开			
	大连友谊 (000679.SZ): 股 东大会召开	宏图高科 (600122.SH): 股 东大会互联网投票 起始	广百股份 (002187.SZ): 分红除权			
		宏图高科 (600122.SH): 股 东大会召开	广百股份 (002187.SZ): 分红派息			
		*ST 赫美 (002356.SZ): 股 东大会召开	中百集团 (000759.SZ): 分红派息			

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