

电商巨头纷纷抢占生鲜市场，生鲜超市竞争白热化

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

推荐 (维持评级)

行业指数走势图



相关报告

- 《便利店稳健发展,数字化转型成未来趋势》2019-05-10
- 《网上零售增速高基数之上放缓 仍是稳消费重要力量》2019-05-10
- 《节假日移动因素,导致4月社零增速下降至7.2%》2019-05-15
- 《行业集中度提升中 零售企业品牌建设是关键》2019-05-12
- 《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

一周指数运行

本周(05/28-06/01)商业贸易(sw)指数上涨0.71%,同期沪深300上涨1.00%,上证综指上涨1.60%,深证成指上涨1.66%,中小板指数上涨2.19%,创业板指数上涨2.76%。商业贸易板块跑输大盘,商贸板指相较沪深300指数下跌-0.29PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名24名(上周27),板块估值0.00,上证综指估值12.93。

首家京东七鲜美食生鲜超市开业,生鲜超市竞争激烈

5月30日,首家升级版京东7FRESH超市MSSM(即餐食解决方案超市)-京东七鲜美食生鲜超市北京首创奥特莱斯店开业。京东是做3C起家的,品类扩充到生鲜,主要原因:1)线上流量日趋枯竭,获客成本高,线上遇到很大的天花板。2)目前电商占整体零售比重为16%左右,84%的零售依然是通过线下零售门店3)生鲜是刚需,是复购率最高、市场想象空间最大的品类,且生鲜类目更是95%来自线下。从整个零售市场来看,生鲜零售是最难做的一个品类,因为生鲜为非标品,涉及供应链、仓储配送、保鲜、交付等各方面。因此,做好生鲜市场的布局,需要协同整个产业链,优化运营效率。

一周观点

上市公司中,苏宁易购和永辉超市在生鲜超市布局方面具有较强优势。苏宁易购推出的生鲜精品超市“苏鲜生”,以生鲜为核心,定位O2O线上线下打通的精品超市,以打造“生鲜+餐饮+超市”的全新业态和模式。2017年4月,首家“SUFRESH苏鲜生”精品超市开业。截至2019年3月31日,苏宁已拥有苏鲜生超市9家,并计划2020年累计达到306家店,覆盖全国各大重点城市。永辉超市一直深耕生鲜超市领域。永辉超市是中国大陆首批“农改超”企业之一,具有较大的供应链优势。另永辉已通过入股红旗连锁与中百集团,分别进军了四川与武汉,进一步提高了市占率。

行业新闻及产业动态

- 红星阿里合作能否彻底打通家居新零售(快资讯)
- 全国首家超级物种品牌体验店亮相上海(联商网)
- 2018年中国电商交易突破30万亿元(快资讯)
- 亚马逊启动大清洗 小型供应商或被迫转型(新浪)
- 人人乐控股股东拟转让5.9%股份(公司公告)

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	2019-05-31 股价	EPS			PE			投资评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002024.SZ	苏宁易购	10.84	1.43	0.43	0.47	7.58	25.21	23.06	强烈推荐
002419.SZ	天虹股份	12.63	0.73	0.82	0.91	17.3	15.4	13.88	推荐
603708.SH	家家悦	28.1	0.92	1.02	1.16	30.54	27.55	24.22	强烈推荐

资料来源: Wind、新时代证券研究所

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、 首家京东七鲜美食生鲜超市开业，生鲜超市竞争激烈.....	3
1.3、 重点推荐组合.....	5
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.....	10

图表目录

图 1: 按总市值排序区间涨跌幅，商贸涨跌幅.....	8
图 2: 商贸零售与大盘指数周涨跌幅（%）.....	8
图 3: 商贸零售子行业周涨跌幅（按市值排序%）.....	8
表 1: 京东的生鲜布局.....	4
表 2: 商贸零售（SW）一周涨跌幅.....	8
表 3: 商贸零售个股每周涨跌前十.....	9
表 4: 大盘周涨跌幅（%）.....	9
表 5: 商贸零售子行业周涨跌幅（%，按市值排序）.....	9
表 6: 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(05/28-06/01)商业贸易(sw)指数上涨0.71%，同期沪深300上涨1.00%，上证综指上涨1.60%，深证成指上涨1.66%，中小板指数上涨2.19%，创业板指数上涨2.76%。商业贸易板块跑输大盘，商贸板指相较沪深300指数下跌-0.29PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名24名(上周27)，板块估值0.00，上证综指估值12.93。本周申万一级行业中，26个行业录得正涨幅，2个行业录得负涨幅。商贸行业涨跌幅排名较上周27名上升至24名。商贸子行业板块中，专业零售百货贸易II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2支(上周0支)；个股周跌幅超5%有3支(上周22支)。

5月30日，首家升级版京东7FRESH超市MSSM(Meal Solution Supermarket，即餐食解决方案超市)-京东七鲜美食生鲜超市北京首创奥特莱斯店开业。京东是做3C起家的，品类扩充到生鲜，主要原因：1)线上流量日趋枯竭，获客成本高，线上遇到很大的天花板。2)目前电商占整体零售比重为16%左右，84%的零售依然是通过线下零售门店3)生鲜是刚需，是复购率最高、市场想象空间最大的品类，且生鲜类目更是95%来自线下。从整个零售市场来看，生鲜零售是最难做的一个品类，因为生鲜为非标品，涉及供应链、仓储配送、保鲜、交付等各方面。因此，做好生鲜市场的布局，需要协同整个产业链，优化运营效率。

上市公司中，苏宁易购和永辉超市在生鲜超市布局方面具有较强优势。苏宁易购推出的生鲜精品超市“苏鲜生”，以生鲜为核心，定位O2O线上线下打通的精品超市，以打造“生鲜+餐饮+超市”的全新业态和模式。2017年4月，首家“SUFRESH苏鲜生”精品超市开业。截至2019年3月31日，苏宁已拥有苏鲜生超市9家，并计划2020年累计达到306家店，覆盖全国各大重点城市。永辉超市一直深耕生鲜超市领域。永辉超市是中国大陆首批“农改超”企业之一，具有较大的供应链优势。另永辉已通过入股红旗连锁与中百集团，分别进军了四川与武汉，进一步提高了市占率。

1.2、首家京东七鲜美食生鲜超市开业，生鲜超市竞争激烈

5月30日，京东7FRESH业务负责人王敬首次对外宣布7FRESH超市业态升级MSSM(Meal Solution Supermarket，即餐食解决方案超市)，并针对业务战略进行了深度解读。与此同时，作为业态升级后的首家超市，京东七鲜美食生鲜超市北京首创奥特莱斯店也盛大开业。

7FRESH是京东集团2017年年底开始布局的生鲜超市业态。7FRESH门店的生鲜商品占比达75%，标准化程度较高。不论是生鲜、快消，或者是提供的食品加工服务，均为京东自营。7Fresh生鲜超市主要分为8大区域，包括新鲜蔬菜区、时令水果区、酒水饮料区、肉禽蛋品区、海鲜水产区、冷冻食品区、烘焙甜点区和餐饮熟食区。

计划快速扩张，在全国范围内覆盖生鲜市场。2018年1月4日，首家7FRESH-北京亦庄大族广场店开业。这家7FRESH门店总面积超过4000平米，属于前店后

仓模式，整个门店的 SKU 超 3000 件。截至 2018 年 5 月 31 日，7FRESH 门店数量 16 家，计划今年在全国范围内开近 50 家门店，未来 3 到 5 年将在全国铺设超过 1000 家门店。

升级版京东七鲜平均开业 1.5 年可实现盈利。升级后，京东七鲜平均开业 1.5 年可实现盈利，坪效是线下超市的 3 倍。未来，7FRESH 将陆续推出超市创新业态，包括七鲜生活（针对社区居民的社区小超市业态）、七范（针对办公人口集中区域，提供便捷和高品质的一日三餐解决方案的美食零售混合业态）。

京东是做 3C 起家的，品类扩充到生鲜，主要因为生鲜是复购率最高、市场想象空间最大的品类。根据艾瑞咨询发布的《中国生鲜电商行业消费洞察报告》显示，2017 年生鲜市场交易规模达 17897 亿元，生鲜电商市场交易规模为 1418 亿元。据中商产业研究院预测，未来三年生鲜电商市场复合增长率将达到 49%，线上市场渗透率将继续提升，到 2020 年达到 21.7%。

除 7FRESH 之外，京东布局生鲜的动作频繁，包括天天果园、沃尔玛、永辉超市、7FRESH、银座商城、步步高、京东便利店、山姆、钱大妈等多种业态。

表1: 京东的生鲜布局

时间	投资项目	具体内容
2015 年 5 月	天天果园	京东联合 SIG、锆明资本 7000 万美元投资天天果园。第一轮合作主要集中在京东生鲜平台的进口水果。未来，天天果园借助京东的物流做城市扩张。
2015 年 8 月	永辉超市	京东以 43.1 亿元人民币（约合 6.8 亿美元）入股永辉超市。
2017 年，	“无界零售”战略	进一步推进消费场景的无界融合； 推出融合线上线下一体化的生鲜超市“7FRESH”； 联合腾讯先后战略投资了万达商业和步步高。
2018 年 4 月 16 日	“生鲜联盟”	沃尔玛联合京东到家、以及泰森、伊利、都乐、圣农、蓝雪、佳农、金龙鱼七大生鲜商品供应商，携手打造“生鲜联盟”。
2018 年 1 月	7FRESH	首家 7FRESH-北京亦庄大族广场店开业。未来 7FRESH 门店、京东便利店也可以作为前置仓，店仓协同来满足用户的消费需求。
2018 年 3 月	“银河计划”	“银河计划”精选现有的国家、行业标准对生鲜产品进行品质分层并贴上相应标签。每一个标签背后都有相关资质说明和资质证书，消费者可在产品商详页的“品质生活”专区中查看详细信息。

资料来源：中国电子商务研究中心、新时代证券研究所

京东旗下的永辉超市，一直深耕生鲜超市领域。永辉超市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”开创者。永辉具有较大的供应链优势，种植农户直接将绿叶菜送货上门，省去中间环节，提高了商品品质，保证商品稳定供应的同时保证较低的价格。

另一电商巨头阿里巴巴也在迅速布局生鲜市场。2016 年，阿里推出了线下超市完全重构的新零售业态-盒马鲜生，涵盖超市、菜市场、餐饮店多种业态，门店 3 公里内的消费者还可以享受 30 分钟内送货上门服务。2018 年，“盒马”还在加速，正全力实现所进驻城市的全面覆盖，截至 2019 年 5 月 31 日，截至目前，已在全国开了 149 家店。2019 年 3 月 28 日下午，阿里巴巴旗下的“盒马鲜生”在上海与包括恒大、碧桂园、融创、世茂等在内的 13 家商业地产企业同时签订“新零售”战略合作协议。盒马将进入更多的城市和社区，让盒马真正成为社区生活中心。

盒马推出 24 小时配送服务，实现零售模式的创新。2019 年 3 月 31 日，盒马鲜

生今日宣布：上海和北京的 25 家盒马门店全部实现“24 小时服务”，在晚间 22:00 至次日早 7:00 门店闭店时，消费者依然可以使用盒马 App 下单，并享受最快 30 分钟送达的配送到家服务。24 小时配送服务，是盒马首店开业两年多以来的又一次模式创新，也让盒马成为全球首个实现 24 小时配送的商业业态。这意味着，无论是半夜 12 点的小龙虾，还是凌晨 4 点的退热贴，盒马都能快速配送到盒区用户家中。

除此之外，阿里巴巴持股的苏宁易购推出生鲜精品超市“苏鲜生”。2017 年 4 月，苏宁在徐州推出了全国首家“SUFRESH 苏鲜生”精品超市，主营蔬果、牛奶、肉类、海鲜、鲜花等商品。2017 年年底，“苏鲜生”在北京、南京、成都三地同时开业，这个以生鲜为核心，定位 O2O 线上线下打通的精品超市，以打造“生鲜+餐饮+超市”的全新业态和模式。与阿里的盒马鲜生类似，苏宁的苏鲜生超市也提供 3 公里范围内半小时闪送服务。截至 2019 年 3 月 31 日公司拥有苏鲜生超市 9 家，计划 2020 年累计达到 306 家店，覆盖全国各大重点城市。

生鲜超市的布局中，还包括哪些？

1) **天虹“sp@ce”**：天虹首家独立超市——sp@ce 石岩店于 2017 年 12 月 22 日上午在深圳开业，该店的开业，开创了天虹超市业态独立拓展以及快速开店标准化的两个重要里程碑。从 2017 年初确定独立开店拓展战略，天虹 sp@ce 已然开启了全国拓展步伐，计划未来三年内将开设 100-150 家天虹 sp@ce(含现有门店改造)；

2) **美团“掌鱼生鲜”**：美团点评首家线下生鲜超市掌鱼生鲜于 7 月 19 日在北京的望京博泰国际商业广场开业。此外，美团旗下的小象生鲜刚刚开业，以及战略投资的康品汇也定位于社区生鲜超市。

3) **百联“RISO”**：百联集团也于 2017 年 7 月开出了它的第一家新零售发现店——RISO，主打“轻食有味”，位于上海陆家嘴商圈的“超市+餐饮+书店+音乐”综合体；

4) **新华都“海物会”**：是由新华都和福建餐饮品牌揽季合资组建的将餐饮与商超模式相结合的全新业态，总面积达 5000 平方米。与盒马鲜生和超级物种的“超市+餐饮”模式不同，海物会以海鲜集市、美食集市为出发点，把海鲜餐饮作为经营的重头戏。在店内提供超过 150 种的海鲜，主打粤菜、闽菜、川湘菜、日料及各类广式茶点。

5) **步步高“鲜食演义”**：步步高新零售业态——“鲜食演义”，开放式厨房现场加工新鲜食材，海鲜来自国外直采。鲜食演义的核心竞争力是打造线上线下全时段的立体消费模式，线下为超市版实体厨房，新鲜食材现场加工，注重体验感、功能性；线上配送起助力作用，云猴精选 APP 中有 3000 种商品，实现周边 3 公里 90 分钟送货上门。

6) **大润发优鲜**：大润发优鲜(原“飞牛优鲜”)于 2017 年 7 月 7 日在大润发杨浦店上线，通过“大润发优鲜 APP”和线下门店为顾客提供优质商品，顾客在线购买，1 小时左右就能收到商品。另盒马联合大润发打造了盒小马。

1.3、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) 红星阿里合作能否彻底打通家居新零售 (快资讯)

阿里开启了又一个家居新零售赛道。红星美凯龙在5月26日发布的《公告》中称,将与阿里巴巴在新零售门店建设、电商平台搭建、物流仓配和安装服务商体系等领域展开合作。与红星美凯龙合作,阿里看重的是其线下能力。业内人士认为,要想彻底打通家居新零售,双方在业务上的融合是关键。

http://www.360kuai.com/pc/96164cae6caa26e5e?cota=4&kuai_so=1&sign=360_e39369d1&refer_scene=so_1

2) 全国首家超级物种品牌体验店亮相上海 (联商网)

近日,全国第一家超级物种品牌体验店在上海BFC外滩金融中心正式亮相,首次将超级物种+永辉到家业态融合。永辉云创相关负责人告诉《联商网》:“到家融合门店,是永辉云创针对市场做出的最新尝试之一,待业务跑通和验证,目前运营效果较好。同时,生鲜到家是趋势和方向,也是永辉云创的重要业态之一,今年将继续精细化打磨,稳步推进。”

<http://www.soupu.com/news/711507>

3) 2018年中国电商交易突破30万亿元 (快资讯)

5月29日,《中国电子商务报告(2018)》正式发布。报告显示,2018年中国电子商务交易规模继续扩大并保持高速增长态势。全年实现电子商务交易额31.63万亿元,同比增长8.5%;网上零售额9.01万亿元,同比增长23.9%;跨境电商进出口商品总额1347亿元,同比增长50%;农村电子商务交易额1.37万亿元,同比增长30.4%。

http://www.360kuai.com/pc/9ba4a033e9015d42c?cota=4&kuai_so=1&tj_url=so_re c&sign=360_e39369d1&refer_scene=so_1

4) 亚马逊启动大清洗 小型供应商或被迫转型 (新浪)

5月29日早间消息,两个月前,亚马逊停止了数千家供应商的订单,但没有给出任何解释。直到几周后,订单悄然恢复,而亚马逊也表示暂停采购是为了清除假冒产品。现在,一场规模更大、更持久的清洗活动即将到来。据熟悉该计划的三位知情人士透露,在接下来的几个月里,成千上万的小型供应商的批量订单将会枯竭。知情人士称,亚马逊的目标是削减成本,并集中精力向宝洁、索尼和乐高等主要品牌进行批发采购。这将确保公司拥有足够的必备商品供应,并帮助其与沃尔玛、塔吉特和百思买等公司竞争。

<https://tech.sina.cn/i/usstock/2019-05-29/detail-ihvhiew5328754.d.html>

5) 人人乐控股股东拟转让5.9%股份 (公司公告)

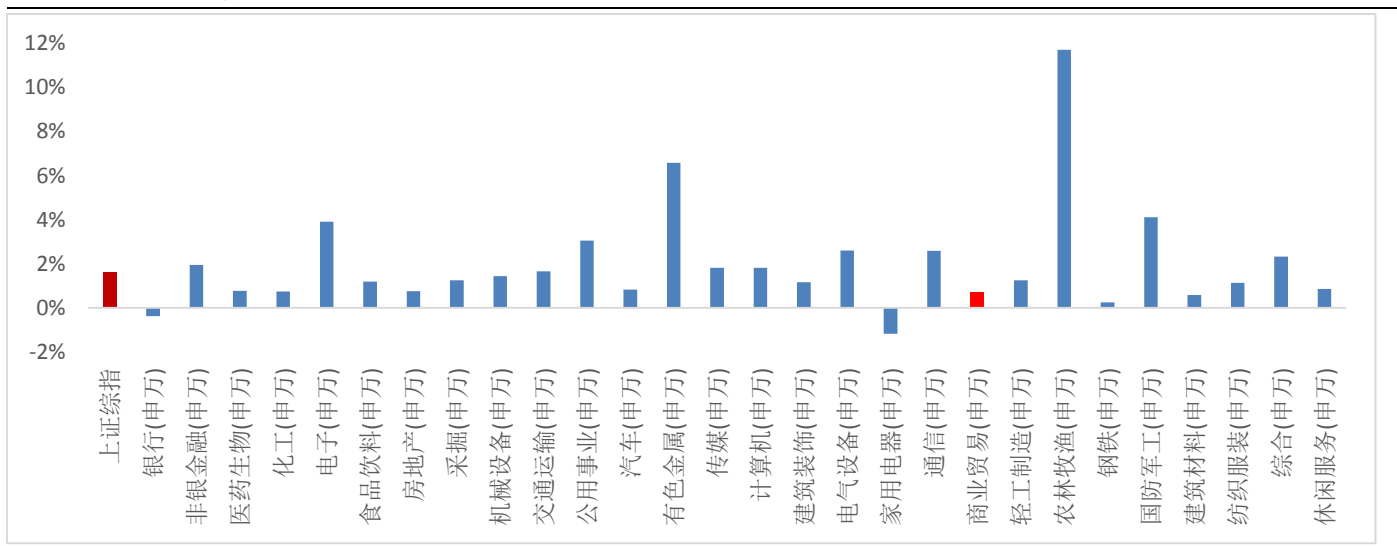
5月28日，人人乐发布公告称，公司收到控股股东深圳浩明公司告知函：其与自然人张政于2019年5月28日签署了《股份转让协议》，浩明公司拟通过协议转让的方式将其持有的人人乐23,600,000股无限售流通股股份(占公司总股本的5.9%)转让给张政。转让价格为5.45元/股，转让总价款为人民币1.29亿元。本次股份转让前，浩明公司直接持有公司股份1.93亿股，并通过深圳市人人乐咨询服务有限公司间接控制公司股份1500万股，合计持有公司股份2.08亿股，占公司总股本的51.97%，是公司控股股东。

表2: 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
2019-05-28	0.57	0.40	0.65	0.89	0.96	0.61
2019-05-29	-0.09	0.07	-0.25	-0.48	-0.23	0.16
2019-05-30	-0.92	-0.95	-0.96	-0.84	-0.62	-0.31
2019-05-31	-0.52	-0.34	-0.41	-0.11	-0.31	-0.24
2019-06-01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一周涨跌幅	0.7127	0.80	0.84	2.76	1.00	1.60

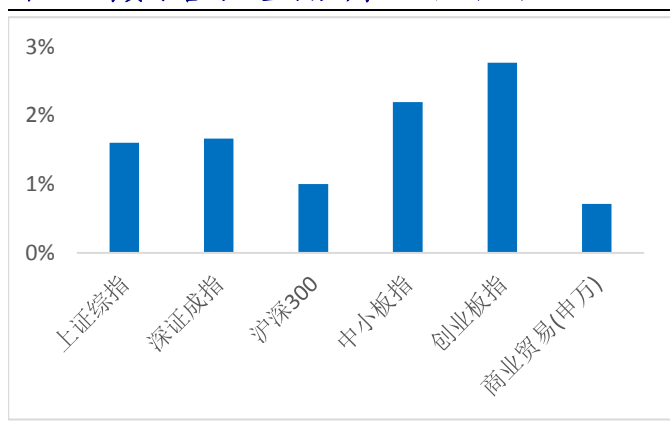
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图1: 按总市值排序区间涨跌幅, 商贸涨跌幅



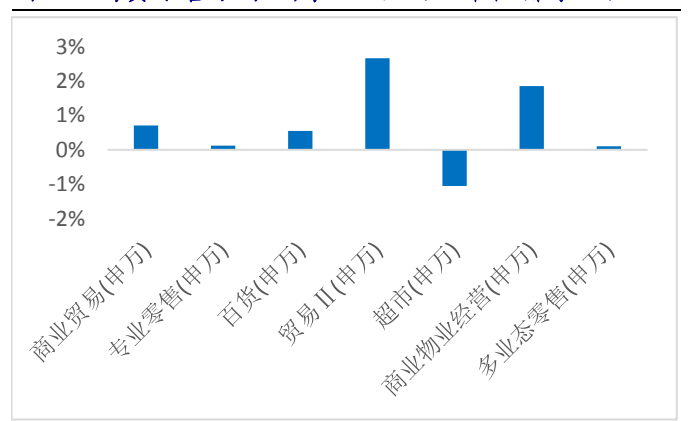
资料来源: Wind、新时代证券研究所

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3: 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
600058.SH	五矿发展	14.47	-12.80	600247.SH	*ST成城	-8.37	-48.61
603031.SH	安德利	12.46	236.34	600361.SH	华联综超	-7.56	27.43
600608.SH	ST沪科	9.83	-2172.25	603708.SH	家家悦	-5.07	29.26
601010.SH	文峰股份	9.04	26.23	300413.SZ	芒果超媒	-4.21	33.80
601828.SH	美凯龙	7.76	9.74	600729.SH	重庆百货	-3.79	15.20
000155.SZ	川能动力	7.69	14.75	603101.SH	汇嘉时代	-2.97	83.62
300755.SZ	华致酒行	6.65	30.02	600712.SH	南宁百货	-2.67	-57.75
600774.SH	汉商集团	6.63	144.28	600753.SH	东方银星	-2.14	117.99
600694.SH	大商股份	5.97	7.99	002127.SZ	南极电商	-2.09	28.84
603214.SH	爱婴室	5.87	30.00	300022.SZ	吉峰科技	-2.01	-66.50

资料来源: Wind、新时代证券研究所

表4: 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	2898.70	1.60	1.62	-5.84	-4.69
399001.SZ	深证成指	8922.69	1.66	1.28	-7.77	-11.71
000300.SH	沪深300	3629.79	1.00	1.28	-7.24	-2.51
399005.SZ	中小板指	5474.76	2.19	1.46	-9.42	-21.36
399006.SZ	创业板指	1483.66	2.76	2.23	-8.63	-14.05
801200.SI	商业贸易(申万)	3417.10	0.71	-0.30	-8.77	-19.35

资料来源: Wind、新时代证券研究所

表5: 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)	3417.10	0.71	-0.30	-8.77	-19.35
801204.SI	专业零售(申万)	8131.50	0.13	-1.90	-12.61	-25.83
852031.SI	百货(申万)	2626.52	0.55	-0.75	-12.66	-30.01
801202.SI	贸易II(申万)	4077.05	2.66	1.81	-6.92	-8.88
852032.SI	超市(申万)	16290.56	-1.05	-1.96	-1.24	-4.71
801205.SI	商业物业经营(申万)	761.89	1.85	0.81	-5.89	-14.11
852033.SI	多业态零售(申万)	2270.11	0.11	0.67	-9.69	-23.31

资料来源: Wind、新时代证券研究所

3、上市公司大事提醒

表6: 每周上市公司大事提醒

(06/02)周日	(06/03)周一	(06/04)周二	(06/05)周三	(06/06)周四	(06/07)周五	(06/08)周六
	*ST 赫美 (002356.SZ): 股 东大会互联网投票 起始	汉商集团 (600774.SH): 股 东大会现场会议登 记起始	茂业商业 (600828.SH): 股 限售股份上市流 通		鄂武商 A (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): 股 分红除权			
		宏图高科 (600122.SH): 股 东大会召开	广百股份 (002187.SZ): 股 分红派息			
		*ST 赫美 (002356.SZ): 股 东大会召开	中百集团 (000759.SZ): 股 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/>