

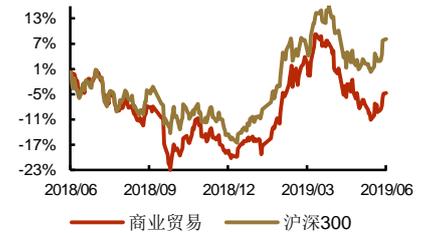
全国品牌连锁便利店发展工作会议召开，便利店有望迎来发展

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



一周指数运行

本周 (06/23-06/29) 商业贸易 (sw) 指数上涨-0.97%，同期沪深 300 上涨-0.22%，上证综指上涨-0.77%，深证成指上涨-0.39%，中小板指数上涨-0.18%，创业板指数上涨-0.81%。商业贸易板块跑输大盘，商贸板指相较沪深 300 指数下跌-0.75PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名 11 名 (上周 10)，板块估值 17.42，上证综指估值 13.35。

全国品牌连锁便利店发展工作会议召开，便利店有望迎来发展

6月21日，全国品牌连锁便利店发展工作会议在北京召开。商务部副部长王炳南表示，把发展品牌连锁便利店作为当前工作重点，抓紧组织实施。自2015年，随着我国消费不断升级，便利店市场规模稳定增长。根据中国连锁经营协会发布的2019中国便利店发展报告显示，2018年，我国便利店行业销售额达2264亿元，同比增长18.84%，高于社零增速约10pct。在政策红利的支持下，便利店或将迎来大举扩张期。根据前瞻产业研究院预测，我国便利店行业将以每年超过10%的增速增长，预计到2022年中国便利店行业销售额将达到4056亿元。

一周观点

虽然我国便利店具有较大发展潜力，但整体行业集中度较低，龙头品牌影响力主要集中在各个区域内。截至2018年年底，我国便利店品牌数量两百余个，2018年前十大品牌的门店数之和仅占32%，便利店行业销售额CR5仅为39.2% (对比成熟市场超过90%)，行业集中度具有较大提升空间。另一方面，我国全国性便利店龙头企业还未出现，各个便利店龙头企业的竞争优势集中在各个区域内，伴随着外资超市逐步退出中国市场，本土便利店具有较大的发展可能性。A股市场中，已加快布局便利店，形成区域性优势的企业有：1) 苏宁易购 (002024)：苏宁小店在全国迅速扩张，销售网络向社区精密布局。2) 永辉超市 (601933)：国内超市龙头企业，2015年年底开始加快布局生鲜便利店。3) 步步高 (002251)：收购家润多，入股重庆百货，以攫取更高的市场份额。

行业新闻及产业动态

北京继续推进连锁便利店发展 (商务部新闻办公室)
苏宁：收购家乐福，日本最大家电连锁山田电器入驻苏宁国际 (公司公告)
物美、步步高 86.47 亿入股重庆商社集团 (公司公告)
日本高岛屋百货退出中国市场 (快资讯)
饿了么口碑发布 2019 生鲜报告 (快资讯)
首农股份拟收购罗森北京 35.21% 股权 (电商报)

风险提示：宏观经济风险；消费下行风险；公司业绩不及预期

重点推荐标的业绩和评级

证券代码	股票名称	2019-06-21 股价	EPS			PE			投资评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002024.SZ	苏宁易购	11.62	1.43	0.43	0.47	8.13	27.02	24.72	强烈推荐
002419.SZ	天虹股份	13.51	0.73	0.82	0.91	18.51	16.48	14.85	推荐
603708.SH	家家悦	22.5	0.92	1.02	1.16	24.46	22.06	19.4	强烈推荐

资料来源：Wind、新时代证券研究所

相关报告

《节日增休、假日移动因素带动5月社零增速略升》2019-06-16
《5月经济运行平稳，期待更多消费政策出台》2019-06-16
《Aldi上海首店开业，外资超市可发挥消费教育作用》2019-06-09
《电商巨头纷纷抢占生鲜市场，生鲜超市竞争白热化》2019-06-02
《便利店稳健发展，数字化转型成未来趋势》2019-05-10

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、 全国品牌连锁便利店发展工作会议召开，便利店有望迎来发展.....	3
1.2.1、 全国品牌连锁便利店发展工作会议在京召开，提出相关指导建议	3
1.2.2、 消费升级背景下，我国便利店发展规模稳定增长	4
1.2.3、 便利店行业集中度较低，区域性龙头初显	5
1.3、 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	10

图表目录

图 1: 我国便利店规模及增长.....	4
图 2: 我国便利店销售额占实物商品销售额的比重 (%)	5
图 3: 按总市值排序区间涨跌幅，商贸涨跌幅	8
图 4: 商贸零售与大盘指数周涨跌幅 (%)	8
图 5: 商贸零售子行业周涨跌幅 (按市值排序%)	8
表 1: 商贸零售 (SW) 一周涨跌幅	8
表 2: 商贸零售个股每周涨跌前十	9
表 3: 大盘周涨跌幅 (%)	9
表 4: 商贸零售子行业周涨跌幅 (%)，按市值排序)	9
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(06/23-06/29)商业贸易(SW)指数上涨-0.97%，同期沪深300上涨-0.22%，上证综指上涨-0.77%，深证成指上涨-0.39%，中小板指数上涨-0.18%，创业板指数上涨-0.81%。商业贸易板块跑输大盘，商贸板指相较沪深300指数下跌-0.75PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名11名(上周10)，板块估值17.42，上证综指估值13.35。本周申万一级行业中，6个行业录得正涨幅，22个行业录得负涨幅。商贸行业涨跌幅排名较上周10名下降至11名。商贸子行业板块中，专业零售上涨外，其余子版块均录得负涨幅。

本周个股周涨幅超过10%的有3支(上周5支)；个股周跌幅超5%有8支(上周0支)。

6月21日，全国品牌连锁便利店发展工作会议在北京召开。商务部副部长王炳南表示，把发展品牌连锁便利店作为当前工作重点，抓紧组织实施。在政策红利的支持下，便利店或将迎来大举扩张期。在2015年，随着我国消费不断升级，便利店市场规模稳定增长。根据中国连锁经营协会发布的2019中国便利店发展报告显示，2018年，我国便利店行业销售额达2264亿元，同比增长18.84%，高于社零增速约10pct，预计到2022年中国便利店行业销售额将达到4056亿元。

但是，我国便利店行业集中度较低，龙头品牌影响力主要集中在各个区域内发展。截至2018年年底，我国便利店品牌数量两百余个，2018年前十大品牌的门店数之和仅占32%，便利店行业销售额CR5仅为39.2%（对比成熟市场超过90%），行业集中度具有较大提升空间。换言之，我国全国性便利店龙头企业还未出现，各个便利店仍具有较大的发展可能性。A股市场中，已加快布局便利店，形成区域性优势的企业有：1)苏宁易购(002024)：苏宁小店在全国迅速扩张，销售网格向社区精密布局。2)永辉超市(601933)：国内超市龙头企业，2015年年底开始加快布局生鲜便利店。3)步步高(002251)：收购家润多，入股重庆百货，以攫取更高的市场份额。

1.2、全国品牌连锁便利店发展工作会议召开，便利店有望迎来发展

1.2.1、全国品牌连锁便利店发展工作会议在京召开，提出相关指导建议

6月21日，全国品牌连锁便利店发展工作会议在北京召开。会议指出，便利店是最贴近老百姓、符合便利消费需求的零售业态，是服务民生的重要行业。发展品牌连锁便利店工作，是贯彻落实党中央、国务院决策部署，落实以人民为中心的发展思想，提升居民生活品质和消费便利性的民生工程。各地要提高认识，把发展品牌连锁便利店作为当前工作重点，抓紧组织实施。会议强调，要把握新时期便利店发展的基本方向，坚持品牌化、连锁化、智能化发展，主动适应消费需求变化和现代信息技术发展趋势，加强商品经营能力、客户服务能力、物流配送能力及技术应用能力建设，打造贴近居民、服务民生的现代便利店。会议要求，各地要按照“全面部署、重点推动、逐级延伸”的工作步骤，加强组织领导，以构建“一刻钟便民生活圈”为目标，以优化便利店布局、增加品牌连锁便利店数量、提高商品和服务供给水平等为工作重点，借鉴北京等城市做法，协调相关部门加强政策保障，确保品牌连锁便利店发展工作取得实效。

1.2.2、消费升级背景下，我国便利店发展规模稳定增长

我国消费不断升级，便利店应运而生。近几年，我国传统超市正在向小型化、高端化、专业化发展，便利店正好迎合了这一趋势。虽然比起传统卖场式的超市，便利店商品价格略高，但便利店瞄准消费者碎片化的时间，提供具有较强便利性的消费场景，为消费者提供服务体验的消费升级。根据前瞻产业研究院的数据显示，约80%的顾客选择便利店是因为距离近，59%的顾客则是因为其营业时间更长。

我国便利店市场规模稳定增长。根据中国连锁经营协会发布的2019中国便利店发展报告显示，2018年，我国便利店门店数量达到12万家，便利店行业销售额达2264亿元，同比增长18.84%，高于社零增速近10pct。便利店行业单店日均销售额超过5300元人民币，较2017年增长约7%。未来，根据前瞻产业研究院的预测，我国便利店行业将以每年超过10%的增速增长，预计到2022年中国便利店行业销售额将达到4056亿元。

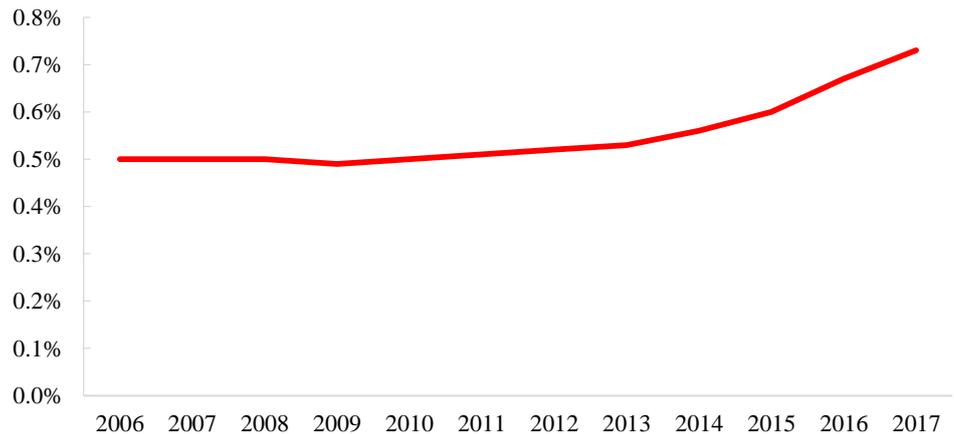
图1：我国便利店规模及增长



资料来源：中国连锁经营协会、前瞻产业研究院预测、新时代证券研究所

便利店行业发展空间较大。根据国外发达国家便利店行业的发展经验，平均每4000人就应该拥有一家便利店，在发达国家基本都是2000-2500人一个便利店。目前中国是13000人左右一个便利店。考虑到中国的城镇化水平不高，按10亿城镇居民算，便利店的饱和度也仅为6000-7000人左右一个便利店。依据这个比例来看，中国便利店行业可能会出现井喷式增长。

我国便利店规模在零售行业中占比较低，具有提升空间。2010年，我国便利店销售额占社会零售额比重为0.5%。2010-2017年，我国便利店零售额占比不断提高，但至2017年，便利店销售额占社会零售比重仅为0.73%。因便利店消费场景的核心是便利性，面对快节奏的生活，消费者选择在便利店消费的频次有望增加，便利店的市场规模仍具增长空间。

图2： 我国便利店销售额占实物商品销售额的比重（%）

资料来源：前瞻产业研究院、新时代证券研究所

政策红利支持下，便利店有望继续发展。今年，便利店成为商务部大力扶持的重点。3月9日，商务部确定鼓励便利店发展成为今年促进消费的重点。6月21日，全国品牌连锁便利店发展工作会议在北京召开。商务部副部长王炳南表示，把发展品牌连锁便利店作为当前工作重点，抓紧组织实施。在政策红利的支持下，便利店或将迎来大举扩张期。根据会议规划目标，今年北京连锁便利店将再新建700家以上，西安力争到2020年底，实现全市品牌连锁便利店不少于3000家。

1.2.3、便利店行业集中度较低，区域性龙头初显

便利店行业集中度较低。龙头品牌主要集中为区域化发展，便利店品牌数量两百余个，2018年前十大品牌的门店数之和仅占32%，便利店行业销售额CR5仅为39.2%（对比成熟市场超过90%），行业集中度具有较大提升空间。

A股上市公司中，各龙头企业在区域性竞争力较强：

苏宁易购(002024)：苏宁小店在全国迅速扩张，销售网格向社区精密布局。互联网转型路上走稳之后，苏宁扭头进行线下门店布局。2019年伊始，苏宁接连宣布收购万达百货、成立快消集团，并将开店门店加码至15000家，逐步巩固自身的护城河。围绕“大店更全，小店更近、品类店更专”的策略，聚焦苏宁易购广场、苏宁易购零售云加盟店、苏宁小店等核心业态，加快线下发展布局。2019年第一季度，苏宁继续保持了双渠道融合的强劲增长势头，线上自营商品销售规模同比增长40.87%，同时线下门店突破12000家。

永辉超市(601933)：国内超市龙头企业，2015年年底开始加快布局生鲜便利店。以经营生鲜为特色，以大卖场社区超市为核心业态，是农改超重点示范超市之一。永辉旗下社区生鲜便利店“永辉生活”的前身为2015年11月开业的“永辉会员”，2017年开始加速生鲜便利店的扩店步伐。2018年，永辉依然在加速扩张，特别在低线、中部城市，全年实现新开门店135家，新签约门店165家。云超业务已经进入24个省市，超市业态门店708家，实现了一至六线城市全覆盖，主要分布在东南沿海、川渝地区、长江三角洲、华北地区等区域。此外，永辉密集布局武汉控股中百、入股四川红旗连锁，拟收购江西超市旺中旺，正加速渗透中部市场。

红旗连锁(002697): 在川内的便利超市行业领先优势。2018年,公司坚持“以四川为中心、成都为核心”的战略发展方针,加速开拓市场,进一步纵深网络布局,巩固和提升。截至2018年12月31日,公司共有门店2817家,报告期内,公司新开门店146家,关闭门店59家。2017年末开始与永辉就生鲜业务开展深度合作,在营销网络、大数据等方面亦产生协同效应。2018年,公司实现营收72.20亿元,同比增长4.05%;实现归母净利润3.23亿元,同比增长95.66%。

中百集团(000759): 永辉控股,协同效应加码。截止2018年12月31日,中百集团连锁网点达到1255家,较上年同期1130家净增125家。其中,中百仓储179家(武汉市内78家、武汉市外湖北省内71家,重庆市30家);中百便民超市748家;中百便利店302家;中百百货店9家;中百电器门店17家。2018年实现营业收入152.08亿元,同比增长0.02%;归属于母公司的净利润4.31亿元,同比增长537.06%。2019年3月,永辉通过要约收购的方式,将其持股中百的比例提高至40%,成为中百的控股股东后,有望为中百在拓展全渠道,发展新业态,优化供应链,促进高质量经营发展,实现营业收入与经营性利润双增长等方面提供助力。

步步高(002251): 收购家润多,入股重庆百货,以攫取更高的市场份额。2019年初,步步高集团整体收购22家家润多超市门店,将全部更名“步步高超市”。2019年6月21日,步步高收购重庆百货10%股权,扩大重庆地区的市场份额并提高品牌认知度,提高竞争力。另一方面,步步高与腾讯、京东展开更深更广层次的合作,持续围绕“存量里做增量”、供应链整合、流量变现三方面进行创新经营,充分赋能实体零售,不断推进线上与线下的融合,结合腾讯的大数据获取和分析能力,进行会员数字化、商品数字化、场景数字化等,联合多方打造生态闭环。

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) 北京继续推进连锁便利店发展(商务部新闻办公室)

6月21日,全国品牌连锁便利店发展工作会议在北京召开。会议指出,便利店是最贴近老百姓、符合便利消费需求的零售业态,是服务民生的重要行业。发展品牌连锁便利店工作,是贯彻落实党中央、国务院决策部署,落实以人民为中心的发展思想,提升居民生活品质和消费便利性的民生工程。各地要提高认识,把发展品牌连锁便利店作为当前工作重点,抓紧组织实施。会议强调,要把握新时期便利店发展的基本方向,坚持品牌化、连锁化、智能化发展,主动适应消费需求变化和现代信息技术发展趋势,加强商品经营能力、客户服务能力、物流配送能力及技术应用能力建设,打造贴近居民、服务民生的现代便利店。会议要求,各地要按照“全面部署、重点推动、逐级延伸”的工作步骤,加强组织领导,以构建“一刻钟便民生活圈”为目标,以优化便利店布局、增加品牌连锁便利店数量、提高商品和服务供给水平等为工作重点,借鉴北京等城市做法,协调相关部门加强政策保障,确保品牌连锁便利店发展工作取得实效。

2) 苏宁:收购家乐福,日本最大家电连锁山田电器入驻苏宁国际(公司公告)

继年初全资收购万达百货后，这两天，苏宁易购又对线下优质零售资源发动猛烈攻势。23日，苏宁易购发布公告称，全资子公司苏宁国际拟出资48亿元收购家乐福中国80%股份。6月24日，日本最大、全球第二的家电连锁巨头山田电器(YAMADA DENKI)正式入驻苏宁国际，开启新一家中国线上官方旗舰店，也为苏宁易购全场景智慧零售生态系统注入新血液。

3) 物美、步步高 86.47 亿入股重庆商社集团 (公司公告)

6月25日，物美控股集团、步步高投资集团分别与重庆市国资委和重庆商社集团正式签署《增资协议》，将分别以70.75和15.72亿元现金入股商社集团。这标志着重庆商社集团挂牌增资进入收尾阶段。商社混改后，集团将由重庆市国资委持股100%，变更为重庆市国资委持股45%、物美集团持股45%、步步高集团持股10%，商社集团控制权将发生重大变化，无任何一个股东能够单独实现对商社集团的实际控制。

4) 日本高岛屋百货退出中国市场 (快资讯)

6月25日下午，日本高岛屋百货宣布，将清算并解散其海外子公司上海高岛屋百货有限公司，将于8月25日召开相关的临时股东大会，店铺预定于同日关闭。高岛屋方面称，上海高岛屋受国内消费结构、行业竞争加剧以及实体店西消费低迷等诸多因素影响，导致门店经营难以为继，最终做出歇业决定。上海高岛屋百货年营业额约5亿左右，但亏损由来已久，歇业传闻已有2-3月。

http://www.360kuai.com/pc/96ceb46065ba3776e?cota=4&kuai_so=1&sign=360_e39369d1&refer_scene=so_54

5) 饿了么口碑发布 2019 生鲜报告 (快资讯)

6月26日，阿里本地生活服务公司联合CBNData发布《2019线上生鲜消费发展趋势报告》。数据显示，2018年生鲜行业市场规模近5万亿，2019年第一季度饿了么生鲜活跃用户订单量超2018全年，三四线城市饿了么生鲜订单量增速为一线城市的1.4倍。据悉，口碑饿了么买菜业务已在全国200个重点城市铺开，并将快速推进500城。

http://www.360kuai.com/pc/91ef06d531e2fefe2?cota=3&kuai_so=1&sign=360_e39369d1&refer_scene=so_54

6) 首农股份拟收购罗森北京 35.21% 股权 (电商报)

6月27日，国家市场监督管理总局反垄断局在官网公示，北京首农股份有限公司收购罗森(北京)有限公司股权案信息。交易完成后，北京首农股份有限公司将持有目标公司35.21%的股权，并与罗森中国享有对目标公司的共同控制权。据了解，双方签订战略合作协议后，将加快罗森北京便利店的布局，探讨生鲜便利店运营模式，经过测试、优化后进行规模化发展，形成基本覆盖北京城区的社区零售网络，并择机进军华北及全国市场。

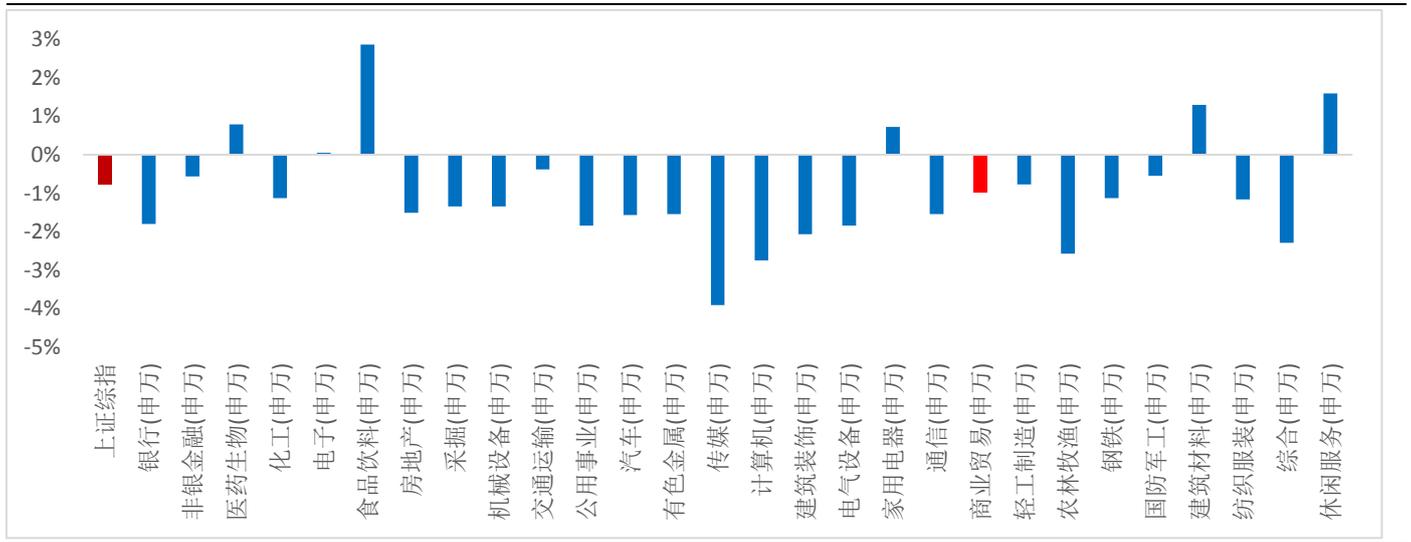
<http://www.dsb.cn/101517.html>

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
2019-06-24	0.15	0.20	0.25	-0.61	0.19	0.21
2019-06-25	-0.88	-0.55	-0.57	-1.06	-1.04	-0.87
2019-06-26	0.13	-0.04	0.39	0.41	-0.18	-0.19
2019-06-27	0.25	0.15	0.09	1.38	1.07	0.69
2019-06-28	-0.62	-0.42	-0.42	-0.90	-0.24	-0.60
一周涨跌幅	-0.9705	-0.66	-0.26	-0.81	-0.22	-0.77

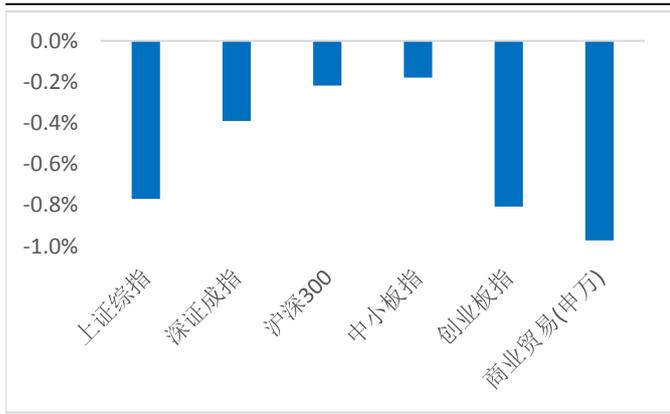
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图3: 按总市值排序区间涨跌幅, 商贸涨跌幅



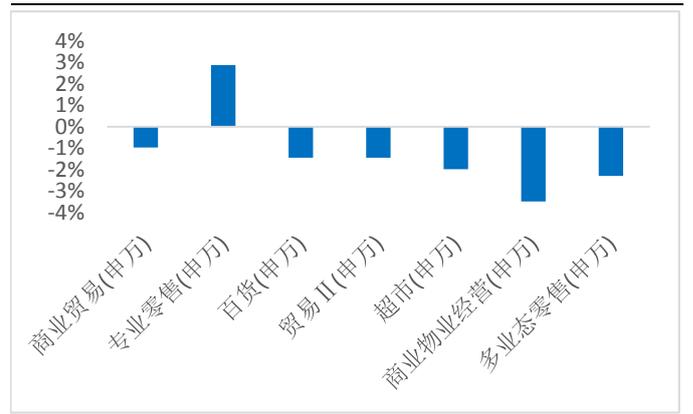
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图4: 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5: 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
002416.SZ	爱施德	15.96	-85.17	000861.SZ	海印股份	-9.26	51.38
600822.SH	上海物贸	12.41	135.58	600710.SH	苏美达	-6.35	16.28
300755.SZ	华致酒行	10.03	32.29	002640.SZ	跨境通	-6.30	22.28
600247.SH	*ST 成城	8.31	-52.05	600122.SH	宏图高科	-6.14	-1.64
002127.SZ	南极电商	7.97	30.02	600738.SH	兰州民百	-5.71	3.53
601116.SH	三江购物	7.02	65.71	600120.SH	浙江东方	-5.70	16.00
600682.SH	南京新百	4.82	-22.45	600058.SH	五矿发展	-5.38	-11.30
002697.SZ	红旗连锁	3.69	25.32	000564.SZ	供销大集	-5.09	33.69
002561.SZ	徐家汇	3.41	16.01	002419.SZ	天虹股份	-4.46	17.04
900927.SH	物贸 B 股	3.18	53.55	601010.SH	文峰股份	-4.44	25.35

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	2978.88	-0.77	2.99	5.89	19.45
399001.SZ	深证成指	9178.31	-0.39	2.21	0.11	26.78
000300.SH	沪深 300	3825.59	-0.22	5.18	10.59	27.07
399005.SZ	中小板指	5678.75	-0.18	3.35	-10.25	20.75
399006.SZ	创业板指	1511.51	-0.81	1.31	-2.25	20.87
801200.SI	商业贸易(申 万)	3489.72	-0.97	1.14	-4.63	17.15

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)	3489.72	-0.97	1.14	-4.63	17.15
801204.SI	专业零售(申万)	8473.50	2.86	2.83	-11.46	18.45
852031.SI	百货(申万)	2635.02	-1.45	-0.67	-16.15	12.25
801202.SI	贸易 II (申万)	4173.64	-1.45	2.54	7.25	27.13
852032.SI	超市(申万)	16938.74	-1.99	1.85	15.58	28.00
801205.SI	商业物业经营(申万)	758.11	-3.49	-0.90	-3.21	11.66
852033.SI	多业态零售(申万)	2290.53	-2.30	-0.35	-11.29	4.37

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

(06/23)周日	(06/24)周一	(06/25)周二	(06/26)周三	(06/27)周四	(06/28)周五	(06/29)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/>