

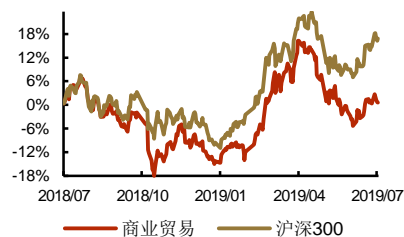
## 高质量物流服务有助零售品牌价值提升

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 (06/30-07/06) 商业贸易 (sw) 指数上涨 0.29%，同期沪深 300 上涨 1.77%，上证综指上涨 1.08%，深证成指上涨 2.89%，中小板指数上涨 2.12%，创业板指数上涨 2.40%。商业贸易板块跑输大盘，商贸板指相较沪深 300 指数下跌-1.48PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名 25 名 (上周 11)，板块估值 17.48，上证综指估值 13.49。

#### 小米申请“小米快递”，高质量物流服务有助消费、零售品牌价值提升

根据中国国标局信息显示，小米公司于 2018 年 8 月 1 日申请了“小米快递”商标，于 2019 年 6 月 21 日通过审核，使用年限为 10 年。目前，小米公司官方回应称：这只是为了品牌保护占位。无论是为了品牌占位，还是准备进军物流，高质量的物流服务都有助于消费品品牌质感塑造，可以提高线上零售商服务口碑。近年随电子商务的飞速发展，物流行业蓬勃发展。2019 年 1-5 月，我国实物商品网上零售额 30415 亿元，增长 21.7%，占社会消费品零售总额的比重高达 18.9%。物流行业方面，根据国家邮政局数据显示，2019 年 1-5 月，全国快递服务企业业务量累计完成 223 亿件，同比增长 24.9%；业务收入累计完成 2753.6 亿元，同比增长 23.1%，高出网上实物消费增速 1.4pct。

#### 一周观点

电商巨头早已布局物流市场。“四通一达”已被阿里抢占，京东拟入股新宁物流。苏宁易购继续加大物流基础设施投入，全面提升物流配送能力：1、物流网络覆盖全国，下沉至区县；2、加快冷链物流建设，有效地提升了生鲜类商品的配送效率；3、提升物流服务能力建设，致力于构建即时物流服务体系；4、携手中铁快运开发铁路网络运力，瞄准更广的运力资源。依靠扎实的物流体系，苏宁不仅可以满足一线城市快递需求，更可以将物流赋能到 4/6 线县镇，这也是苏宁零售云体系能够快速顺利输出的基础之一。消费市场升级本身包含实物升级及服务升级，物流是满足消费服务升级的重要一环。

#### 行业新闻及产业动态

零售店亏损 晨光文具拓展化妆品业务转型 (公司公告)

“小米快递”商标注册成功 雷军要进军物流? (快资讯)

永辉超级物种全国首次关店 (新浪)

永辉超市股东张轩宁质押 9652 万股 (公司公告)

永辉超市全新业态“集市生活”在沪开业 (凤凰网)

#### 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	2019-07-05 股价	EPS			PE			投资评级
		2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E		
002024.SZ	苏宁易购	11.45	1.43	0.43	0.47	8.01	26.63	24.36	强烈推荐
002419.SZ	天虹股份	14.05	0.73	0.82	0.91	19.25	17.13	15.44	推荐
603708.SH	家家悦	23.15	0.92	1.02	1.16	25.16	22.7	19.96	强烈推荐

资料来源：Wind、新时代证券研究所

#### 相关报告

《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》2019-06-24

《聚焦“京东 618”，低线城市、服务型消费为网上消费添新动力》2019-06-24

《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

## 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、 小米进军快递业务，物流行业风起云涌 .....	3
1.2.1、 小米注册“小米快递”，正式进军快递业务.....	3
1.2.2、 电商行业的兴盛带动着快递行业快速发展.....	4
1.2.3、 电商巨头纷纷加码物流业务，物流行业硝烟弥漫 .....	4
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: 2011-2019 年前 5 月全国社会物流总额统计及增长情况.....	4
图 2: 按总市值排序区间涨跌幅，商贸涨跌幅 .....	8
图 3: 商贸零售与大盘指数周涨跌幅（%） .....	8
图 4: 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(06/30-07/06)商业贸易(sw)指数上涨0.29%，同期沪深300上涨1.77%，上证综指上涨1.08%，深证成指上涨2.89%，中小板指数上涨2.12%，创业板指数上涨2.40%。商业贸易板块跑输大盘，商贸板指相较沪深300指数下跌-1.48PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名25名(上周11)，板块估值17.48，上证综指估值13.49。本周申万一级行业中，25个行业录得正涨幅，3个行业录得负涨幅。商贸行业涨跌幅排名较上周11名下降至25名。商贸子行业板块中，百货贸易II商业物业经营上涨外，其余子板块均录得负涨幅。

本周个股周涨幅超过10%的有1支(上周3支)；个股周跌幅超5%有5支(上周8支)。

根据中国国标局信息显示，小米公司于2018年8月1日申请了“小米快递”商标，于2019年6月21日通过审核，使用年限为10年。目前，小米公司官方回应称：这只是为了品牌保护占位。无论是为了品牌占位，还是准备进军物流，高质量的物流服务都有助于消费品品牌质感塑造，可以提高线上零售商服务口碑。近年随电子商务的飞速发展，物流行业蓬勃发展。2019年1-5月，我国实物商品网上零售额30415亿元，增长21.7%，占社会消费品零售总额的比重高达18.9%。物流行业方面，根据国家邮政局数据显示，2019年1-5月，全国快递服务企业业务量累计完成223亿件，同比增长24.9%；业务收入累计完成2753.6亿元，同比增长23.1%，高出网上实物消费增速1.4pct。

电商巨头早已布局物流市场。“四通一达”已被阿里抢占，京东拟入股新宁物流。苏宁易购继续加大物流基础设施投入，全面提升物流配送能力：1、物流网络覆盖全国，下沉至区县；2、加快冷链物流建设，有效地提升了生鲜类商品的配送效率；3、提升物流服务能力建设，致力于构建即时物流服务体系；4、携手中铁快运开发铁路网络运力，瞄准更广的运力资源。依靠扎实的物流体系，苏宁不仅可以满足一线城市快递需求，更可以将物流赋能到4/6线县镇，这也是苏宁零售云体系能够快速顺利输出的基础之一。消费市场升级本身包含实物升级以及服务升级，物流是满足消费服务升级的重要一环。

### 1.2、小米进军快递业务，物流行业风起云涌

#### 1.2.1、小米注册“小米快递”，正式进军快递业务

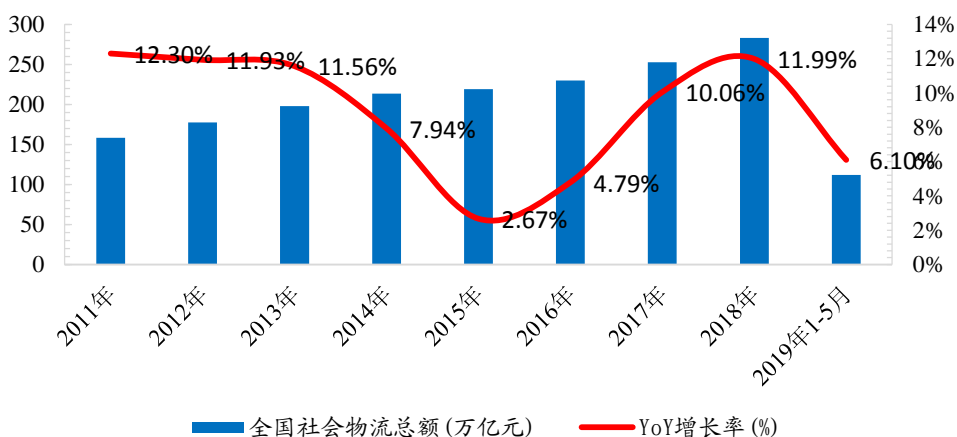
近日，中国国标局信息显示，小米公司于2018年8月1日申请了“小米快递”商标，于2019年6月21日通过审核，使用年限为10年。其业务包括“包裹投递业务、快递服务业务(信件或商品)、运载工具故障牵引服务业务、船运货物业务、旅行陪伴业务、贵重物品的保护运输业务、司机服务业务、运输业务、商品包装业务、导航业务、货物贮存业务”。

### 1.2.2、电商行业的兴盛带动着快递行业快速发展

网上商品零售额维持两位数增长。2019年5月社会消费品零售总额32956亿元,同比名义增长8.6%,1-5月份社会消费品零售总额161332亿元,同比增长8.1%;全国网上零售额38641亿元,同比增长17.8%,其中实物商品网上零售额30415亿元,增长21.7%,占社会消费品零售总额的比重高达18.9%。

伴随着电商行业的高速发展,我国物流市场规模在持续扩大。根据国家邮政局公布2019年5月快递行业运行情况,5月全国快递服务企业业务量完成52.3亿件,同比增长25.2%;业务收入完成618.1亿元,同比增长24.2%。2019年1-5月,全国快递服务企业业务量累计完成223亿件,同比增长24.9%;业务收入累计完成2753.6亿元,同比增长23.1%。据前瞻产业研究院发布的《中国物流行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》统计数据显示,2018年,全国社会物流总额达到了283.1万亿元,同比增长11.99%。进入2019年1-5月,全国社会物流总额达到112.1万亿元,按可比价格计算,同比增长6.1%。

图1: 2011-2019年1-5月全国社会物流总额统计及增长情况



资料来源: 前瞻产业研究院、新时代证券研究所

我国物流消费占GDP比例较高。根据前瞻产业研究院测算,2018年,全国社会物流总费用占GDP比率高达14.8%,远高于欧美发达国家10%以下的水平。

### 1.2.3、电商巨头纷纷加码物流业务,物流行业硝烟弥漫

#### 阿里巴巴:“四通一达”已先后并入阿里版图

阿里作为国内的第一大电商企业,迅速完成快递行业布局。2013年,阿里联合银泰集团、复星集团、富春控股以及三通一达共同组建了菜鸟网络公司。

**百世汇通:**百世汇通的前身“汇通快运”,于2003年在上海成立,总部位于浙江杭州,董事长周韶宁。2010年11月,杭州百世网络技术有限公司成功收购“汇通快运”,随后更名为“百世汇通”,成为百世网络旗下的快递品牌,并完成对广东和湖北的直营管理。根据百世汇通2017年9月披露的招股说明书:自2007年以来,阿里多次投资百世物流。截至2019年2月,阿里巴巴直接持有百世快递26.52%的股份,并通过菜鸟网络间接持有百世汇通5.6%股份。

**圆通：**2015年5月，阿里系的云锋新创、阿里创投获得圆通20%股权。2019年5月12日，阿里旗下云锋基金的董事兼总经理潘水苗将被任命为圆通总裁，而原本的执行副总裁邓小波被免去了职务，圆通速递的所有管理事宜都将由潘水苗来管理。自此，阿里不再只是圆通快递中做一个拿钱的股东，或将执掌圆通。

**中通：**2018年5月，阿里携菜鸟13.8亿美元入股中通，持股约10%，成为其第三大股东。自阿里入股中通过后，中通快递增速在行业中保持领先态势。2019年一季度实现营业收入为45.74亿元，同比增长29.0%；实现归母净利润为6.82亿元，同比增长22.3%，净利率为14.9%；调整后净利润为9.66亿元，同比增长27.6%。季度快递业务量方面，增速高于行业且市占率第一并持续提升，一季度快递业务量22.64亿件，同比增长41.6%，高于行业22.50%增速近19个百分点，市占率也从2018年底的16.8%进一步提升至目前的18.6%。

**申通：**2019年3月11日，申通快递发布公告称，阿里巴巴将投资46.6亿元，成为公司第二大股东。申通创始于1993年，是“四通一达”中成立最早的快递企业，依靠加盟制申通快递迅速布局全国。作为通达系中的元老公司，申通快递此前一度占据了行业第一的位置。然而好景不长，自2015年开始，其市占率以及业务量就开始不断下滑，逐渐被圆通、中通等反超。此次，申通有望借助菜鸟的资源整合能力，希望实现降本增效。

### 京东：拟收购新宁物流，提升自身物流运营能力

**京东拟收购新宁物流10%股权。**2019年5月13日，新宁物流披露实控人王雅军、股东曾卓拟将所持不超过10%股权转让给宿迁京东，后者受京东董事会主席、CEO刘强东控制。宿迁京东成立于2018年7月，注册资本100万元，是一家小微企业，公司的经营范围包括企业管理咨询、广告代理、发布、版权代理、软件设计及技术开发、技术咨询、技术服务等。

**新宁物流为A股上市公司，板块排名第26位。**新宁物流于2009年10月登陆A股，公司主营业务是以电子元器件保税仓储为基础，并为电子信息产业供应链中的原料供应、采购与生产环节提供一体化的物流与供应链管理服务。新宁物流目前的市值约为45亿元，在A股物流板块的40家企业中，排名第26位。

**京东物流较好实现了电商与仓储及物流运输的结合。**2016年11月，京东推出新品牌“京东物流”，宣布“京东物流”将对社会开放三大服务体系：仓配一体化的供应链服务、京东快递服务和京东物流云服务。次年4月，京东宣布正式组建京东物流子集团，由原京东集团高级副总裁、京东商城运营体系负责人王振辉出任京东物流子集团CEO一职。当年王振辉提出，京东物流要用五年时间将外单收入占比提升至50%，整体规模达到千亿收入水平。一直以来，京东物流因快速、高效、活力而受关注。

**京东物流存在资产过重、巨额亏损的问题。**京东集团早有意向将京东物流单独上市。对于改善盈利，京东层面通过对物流地产资本化、成立物流基金、入股上市公司等方式，尝试运用资本工具减轻压力。在2018年5月，京东斥资9亿元入股港股公司中国物流资产，占股约10%。

### 苏宁：积极投入，全面提升物流配送能力

**继续加大物流基础设施投入，进一步提升物流服务运作效率。**截至2018年12月末苏宁物流及天天快递拥有仓储及相关配套总面积950万平方米，拥有快递网点27,444个，物流网络覆盖全国351个地级城市、2,858个区县级城市。

**加快物流基地建设，提升物流基地仓储能力。**2018年公司完成14个物流基地扩建，新建投入使用6个物流基地，截至2018年12月公司已在41个城市投入运营50个物流基地，公司在15个城市有18个物流基地在建、扩建。基于生鲜类商品的发展需求，公司加快冷链物流建设，报告期内投入使用46个生鲜冷链仓，覆盖179个城市，有效地提升了生鲜类商品的配送效率。

**提升物流服务能力建设，致力于构建即时物流服务体系。**苏宁物流在强化“半日达”、“次日达”、“准时达”这类标准化时效配送产品的开发及推广基础上，在中心仓、前置仓、门店仓全方位的仓储体系的联合下，匹配即时自提、1小时达、半日达、次日达等服务产品，满足用户不同时效需求。售后服务推出“如约送”、“延时赔”、“准时取”、“送装一体”、“代客检”、“代客修”等多样化服务，同步在县镇市场组建集配送、安装、维修、快递一体化的帮客综合服务网点，提升县镇市场物流售后服务能力，截至2018年末公司筹建成立264个县级综合服务中心。

此外，苏宁正携手中铁快运开发铁路网络运力。东航物流正在联手联想、普洛斯、德邦、绿地推进混改，计划今年在上海主板上市。南航、国航也相继将关联的物流货运业务纳入集团混改，传统物流公司也在推进航空货运方面的合作，航空货运资源正在逐步释放潜力。巨头早已纷纷实现规模化，目前专注提升技术能力和服务质量，同时依托新零售，瞄准更广的运力资源，在这样的市场阶段二线快递企业难有机会可言。

### 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) 零售店亏损 晨光文具拓展化妆品业务转型（公司公告）

6月20日，晨光文具发布公告称，股东大会通过了关于修订《公司章程》并办理工商登记的议案。经过修改之后，晨光文具的经营范围新增了若干内容，其中还包括备受大家关注的化妆品批发、零售业务。近年来，晨光文具的文具品类线下零售业务的发展并不理想，零售店持续亏损。此外，晨光文具还面临着消费需求变化、国外产品抢占市场等问题，这次加码化妆品不知能否成为拉动业绩的新良方。

### 2) “小米快递”商标注册成功 雷军要进军物流？（快资讯）

日前，中国商标局发布公告显示，小米于2018年8月1日申请提交的“小米快递”商标已经于2019年6月21日通过审核。尽管只是商标注册这个小动作，但外界认为小米在物流行业又近了一步。就业内人士来看，无论是自己做快递服务，还是借此对相关快递数据进行跟踪，对于当前正在寻找业务增长点的小米而言，都会是一件有益的事。

[http://www.360kuai.com/pc/90d9e8d16b0c93b31?cota=3&kuai\\_so=1&sign=360\\_e](http://www.360kuai.com/pc/90d9e8d16b0c93b31?cota=3&kuai_so=1&sign=360_e)

[39369d1&refer\\_scene=so\\_3](#)

### 3) 永辉超级物种全国首次关店（新浪）

7月4日，永辉超市旗下超级物种上海首家门店——五角场万达店关店。该门店于2017年11月开业，至今不到2年时间。这也是超级物种首次关店。永辉2018年财报显示，归属于上市公司股东的净利润为14.8亿元，同比下滑18.52%，基本每股收益也下滑21.05%；归属于上市公司股东的净资产为193.5亿元，负债合计为201.9亿元。由于利润下滑严重、负债累累，永辉于近期终止收购家乐福。

<http://finance.sina.com.cn/stock/re/news/cn/2019-07-05/doc-ihytcitk9924364.shtml>

### 4) 永辉超市股东张轩宁质押9652万股（公司公告）

7月3日，永辉超市公布，公司近日收到股东张轩宁通知称：张轩宁将其持有的公司无限售流通股中的9652万股于2019年7月2日质押给平安证券股份有限公司，质押期限至2021年7月1日。该股份数量占本公司总股本的比例约1.01%。张轩宁持有公司股数7.44亿股，占公司总股本7.77%。本次质押后张轩宁质押的股份数量为2.19亿股，占其持股总数29.41%、占公司总股本2.29%。

### 5) 永辉超市全新业态“集市生活”在沪开业（凤凰网）

7月4日，永辉超市“集市生活”在上海浦东区三林印象城开业，总面积4000余平方米。“集市生活”是永辉超市精心打造的全新业态，以生鲜、食百、休闲商品为主，一站式满足都市人的生活需求。“集市生活”店内浓缩上海地方各种美食，各种保质实惠商品均可在永辉生活APP下单购物，享受永辉便捷的配送服务。

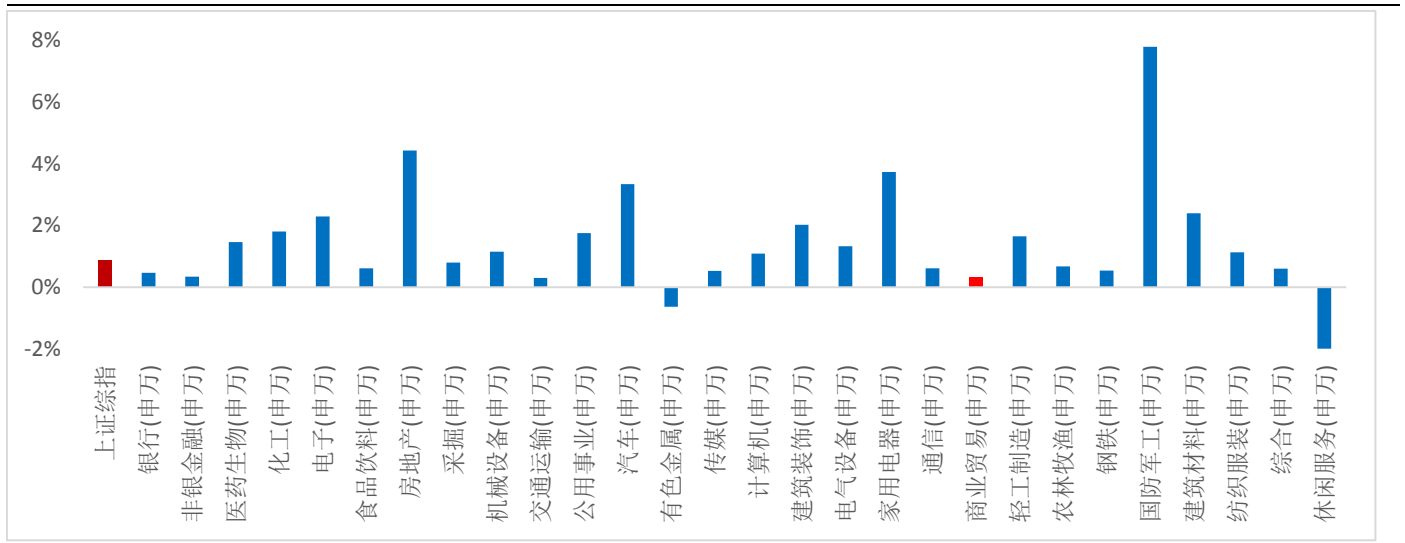
<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1638114023076489791>

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
2019-07-01	2.35	2.21	2.32	3.75	2.88	2.22
2019-07-02	-0.53	-0.34	-0.27	0.15	0.03	-0.03
2019-07-03	-0.89	-0.75	-1.24	-1.67	-1.11	-0.94
2019-07-04	-0.60	-0.56	-0.38	-0.75	-0.52	-0.33
2019-07-05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一周涨跌幅	0.3109	0.53	0.39	1.40	1.24	0.89

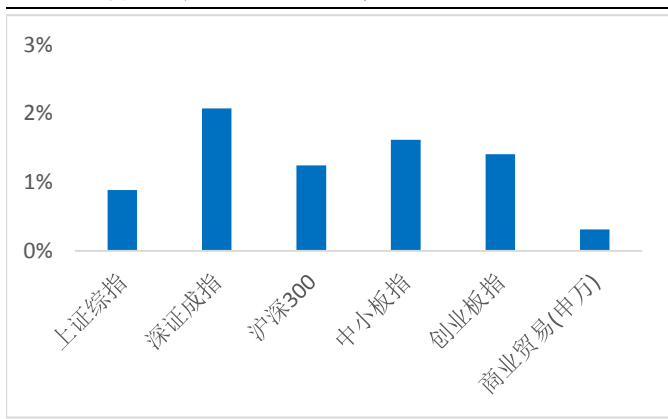
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图2: 按总市值排序区间涨跌幅, 商贸涨跌幅



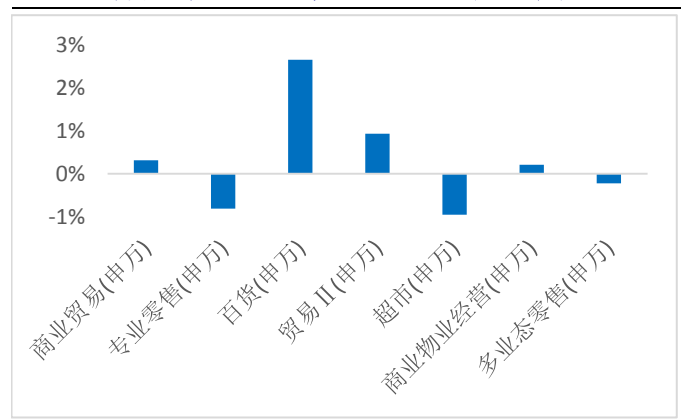
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图3: 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4: 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
000560.SZ	我爱我家	12.97	0.00	300022.SZ	吉峰科技	-12.50	0.00
600626.SH	申达股份	10.82	0.00	600981.SH	汇鸿集团	-7.28	0.00
002419.SZ	天虹股份	6.81	0.00	000861.SZ	海印股份	-6.46	0.00
002640.SZ	跨境通	5.52	0.00	000715.SZ	中兴商业	-6.45	0.00
600605.SH	汇通能源	5.28	0.00	300413.SZ	芒果超媒	-6.21	0.00
000516.SZ	国际医学	4.33	0.00	600738.SH	兰州民百	-6.06	0.00
600120.SH	浙江东方	4.16	0.00	002264.SZ	新华都	-3.57	0.00
600122.SH	宏图高科	4.05	0.00	002416.SZ	爱施德	-3.36	0.00
000759.SZ	中百集团	3.99	0.00	000155.SZ	川能动力	-2.82	0.00
600608.SH	ST沪科	3.34	0.00	600712.SH	南宁百货	-2.57	0.00

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	3005.25	0.89	4.99	8.92	20.50
399001.SZ	深证成指	9368.30	2.07	7.09	3.68	29.40
000300.SH	沪深300	3873.10	1.24	7.63	15.14	28.65
399005.SZ	中小板指	5770.55	1.62	7.21	-7.67	22.70
399006.SZ	创业板指	1532.74	1.40	5.25	-2.10	22.57
801200.SI	商业贸易(申万)	3500.57	0.31	4.58	-1.87	17.51

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)	3500.57	0.31	4.58	-1.87	17.51
801204.SI	专业零售(申万)	8404.73	-0.81	5.61	-9.58	17.49
852031.SI	百货(申万)	2704.89	2.65	5.45	-9.51	15.22
801202.SI	贸易II(申万)	4212.51	0.93	7.44	7.75	28.31
852032.SI	超市(申万)	16777.89	-0.95	3.03	21.74	26.78
801205.SI	商业物业经营(申万)	759.71	0.21	2.35	-2.77	11.89
852033.SI	多业态零售(申万)	2285.47	-0.22	1.47	-10.72	4.14

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	<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：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/>