

行业收入端有所改善，下半年关注黄金珠宝及国企改革

——商贸零售行业 2019 年中报总结

行业动态

◆1H2019 零售收入端有所改善，多数子行业龙头表现仍佳

零售行业主要的 54 家上市公司 1H2019 营业收入同比增长 6.45%，增速较 1H2018 上升 1.28 个百分点。归母净利润同比减少 2.91%，而 1H2018 同比增长 23.83%。扣非归母净利润同比增长 5.44%，增速较 1H2018 下降 5.19 个百分点。天虹股份、老凤祥、周大生等子行业龙头表现依然优于所属子行业。

◆超市收入端受益于通胀上升，避险需求提升推动黄金珠宝业绩

百货行业主要的 25 家上市公司 1H2019 营收同比减少 1.10%，归母净利润同比减少 5.37%，2Q2019 营收同比减少 0.19%，归母净利润同比减少 5.31%。超市行业主要的 10 家上市公司 2018 年营收同比增长 9.86%，归母净利润同比增长 0.44%，2Q2019 营收同比增长 10.81%，归母净利润同比减少 51.50%。我们认为在 CPI 持续上行的大环境下，超市收入端有望持续受益。黄金珠宝行业主要的 9 家上市公司 1H2019 营收同比增长 17.09%，归母净利润同比增长 36.20%，2Q2019 营收同比增长 11.13%，归母净利润同比减少 5.63%。在避险需求提升带来的金价上行影响下，黄金珠宝行业收入及利润端表现较好，我们看好具备规模优势且素金制品比例高的龙头公司。

◆投资策略：把握避险需求提升、CPI 上行预期、国企改革等机会

展望 2019 年下半年，我们推荐从以下几个角度来配置组合：1) 子行业方面，我们仍然看多黄金珠宝股，认为未来仍然有脉冲式超预期可能性，百货在经济不明朗时期相对压力较大，而超市作为必选品代表则相对耐冲击性更强，但超市板块目前估值普遍遭遇一定瓶颈，仍然需要一定权衡判断。2) 题材性机会方面，一些物业价值高，市净率低的小市值国企零售股已经步入价值投资区间，若迎来收购兼并与整合，其价值有可能被市场重估。3) 另一个题材性机会是 CPI 上行预期，当前通胀水平呈现上升趋势，有利于超市同店收入增速的提升，也利好素金制品的销售增长。建议关注公司：老凤祥、周大生、天虹股份、银座股份。

◆风险提示：

居民消费需求增速未达预期，地产后周期影响部分细分行业收入增速，人工费用上涨速度高于预期。

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600612	老凤祥	53.70	2.30	2.71	3.14	23	20	17	买入
002867	周大生	22.19	1.10	1.34	1.59	20	17	14	增持
002419	天虹股份	11.82	0.75	0.84	0.94	16	14	13	买入
600858	银座股份	4.92	0.09	0.09	0.09	55	55	55	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 09 月 03 日

增持（维持）

分析师

唐佳睿 CFA, CAIA, FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

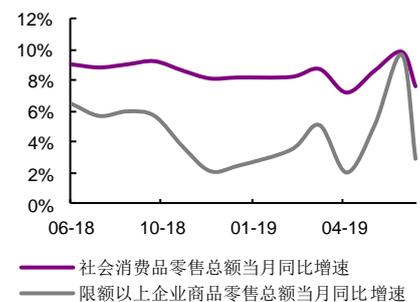
tangjiarui@ebsecn.com

孙路 (执业证书编号：S0930518060005)

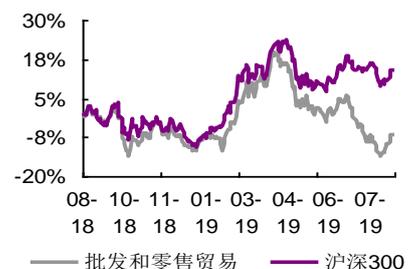
021-52523868

sunlu@ebsecn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

一季度行业复苏仍弱，看好后三季度表现——
商贸零售行业 2018 年报与 2019 年一季报总结 2019-05-03
行业回暖受到压制，龙头优势大幅增强——
零售行业 2018 年三季报总结 2018-11-02

目 录

1、 零售行业：收入端有所改善，多数子行业龙头表现仍佳.....	5
1.1、 营收同比增长 6%，扣非归母净利润同比增长 5%.....	5
1.2、 黄金珠宝行业业绩表现领跑，多数细分行业的龙头公司表现突出.....	5
1.3、 2Q2019 营收同增 4%，归母净利润同比减少 14%.....	7
1.4、 2Q2019 黄金珠宝行业收入利润增长良好，子行业的龙头公司收入端表现领先.....	7
2、 百货行业：整体仍不乐观，存在一定边际改善.....	9
2.1、 1H2019 营收同减 1%，归母净利润同减 5%.....	9
2.2、 2Q2019 营收同减 0.19%，归母净利润同比减少 5%.....	10
3、 超市行业：收入端持续受益于 CPI 上行.....	11
3.1、 1H2019 营收同比增长 10%，归母净利润同比增长 25%.....	11
3.1、 2Q2019 营收同比增长 11%，扣非归母净利润同增 12%.....	12
4、 黄金珠宝行业：业绩恢复明显，龙头仍具成长优势.....	13
4.1、 1H2019 营收同增 17.09%，归母净利润同增 36.20%.....	13
4.2、 2Q2019 营收同增 11%，归母净利润同减 6%.....	14
5、 专业市场及连锁行业：经济增速下行，租金标准难以提升.....	15
5.1、 1H2019 营收增速由负转正，归母净利润同降 16%.....	15
5.2、 2Q2019 营收同比增长 13%，归母净利润同比减少 18%.....	16
6、 2019 年前八个月 A 股零售板块表现.....	17
6.1、 从整体上看，零售行业与上证综指表现较为一致.....	17
6.2、 细分行业中，超市及贸易表现较好.....	18
6.3、 从个股来看，涨幅靠前的多为中小企业.....	18
7、 投资策略.....	18
8、 风险提示.....	19
附录.....	20

图表目录

图表 1：零售行业主要上市公司收入同比增速（2015-1H2019）	5
图表 2：零售行业主要上市公司归母净利润同比增速（2015-1H2019）	5
图表 3：零售行业主要细分行业的营业收入同比增速（1H2018-1H2019）	6
图表 4：零售行业主要子行业扣非归母净利润同比增速（1H2018-1H2019）	6
图表 5：1H2019 零售行业主要 A 股上市公司经营情况	6
图表 6：零售行业主要上市公司单季度收入同比增速（2Q2018-2Q2019）	7
图表 7：零售行业主要上市公司单季度归母净利润同比增速（2Q2018-2Q2019）	7
图表 8：零售行业主要细分行业营业收入增速（1Q2019-2Q2019）	8
图表 9：零售行业主要细分行业扣非归母净利润增速（1Q2019-2Q2019）	8
图表 10：2Q2019 零售行业主要 A 股上市公司经营情况	8
图表 11：百货行业主要上市公司收入同比增速（2015-1H2019）	9
图表 12：百货行业主要上市公司归母净利润同比增速（2015-1H2019）	9
图表 13：1H2019 百货行业主要 A 股上市公司经营情况	9
图表 14：百货行业主要上市公司单季度收入同比增速（2Q2018-2Q2019）	10
图表 15：百货行业主要上市公司单季度归母净利润同比增速（2Q2018-2Q2019）	10
图表 16：2Q2019 百货行业主要 A 股上市公司经营情况	10
图表 17：超市行业主要上市公司收入同比增速（2015-1H2019）	11
图表 18：超市行业主要上市公司归母净利润同比增速（2015-1H2019）	11
图表 19：1H2019 超市行业主要 A 股上市公司经营情况	11
图表 20：超市行业主要上市公司单季度收入同比增速（2Q2018-2Q2019）	12
图表 21：超市行业主要上市公司单季度归母净利润同比增速（2Q2018-2Q2019）	12
图表 22：2Q2019 超市行业主要 A 股上市公司经营情况	12
图表 23：黄金珠宝行业主要上市公司收入同比增速（2015-1H2019）	13
图表 24：黄金珠宝行业主要上市公司归母净利润同比增速（2015-1H2019）	13
图表 25：1H2019 黄金珠宝行业主要 A 股上市公司经营情况	13
图表 26：黄金珠宝行业主要上市公司单季度收入同比增速（2Q2018-2Q2019）	14
图表 27：黄金珠宝行业主要上市公司单季度归母净利润同比增速（2Q2018-2Q2019）	14
图表 28：1Q2019 黄金珠宝行业主要 A 股上市公司经营情况	14
图表 29：专业市场及连锁行业主要上市公司收入同比增速（2015-1H2019）	15
图表 30：专业市场及连锁行业主要上市公司归母净利润同比增速（2015-1H2019）	15
图表 31：1H2019 专业市场及连锁行业主要 A 股上市公司经营情况	15
图表 32：专业市场及连锁行业主要上市公司单季度收入同比增速（2Q2018-2Q2019）	16
图表 33：专业市场及连锁行业主要上市公司单季度归母净利润同比增速（2Q2018-2Q2019）	16
图表 34：2Q2019 专业市场及连锁行业主要 A 股上市公司经营情况	16
图表 35：2019 年以来 A 股零售板块表现（截至 2019/08/30）	17

图表 36：2019 年以来 29 个中信一级行业的涨幅（%，截至 2019/08/30）	17
图表 37：2019 年以来 A 股零售板块细分行业表现（截至 2019/08/30）	18
图表 38：A 股零售板块细分行业的动态市盈率（2019/08/30）	18
图表 39：2019 年以来零售行业涨幅前 10 名个股（截至 2019/08/30）	18
图表 40：纳入统计的零售行业 A 股上市公司（百货类）	20
图表 41：纳入统计的零售行业 A 股上市公司（非百货类）	21

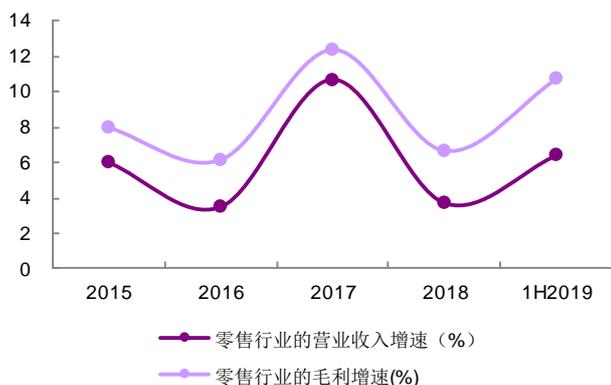
1、零售行业：收入端有所改善，多数子行业龙头表现仍佳

1.1、营收同比增长 6%，扣非归母净利润同比增长 5%

1H2019 零售行业营收增速有所上升，扣非归母净利润增速下降。零售行业主要的 54 家上市公司 1H2019 实现营业收入 3290.31 亿元，同比增长 6.45%，增速较 1H2018 上升 1.28 个百分点。实现毛利 747.75 亿元，同比增长 10.77%，增速较 1H2018 上升 2.65 个百分点。实现归母净利润 156.26 亿元，同比减少 2.91%，而 1H2018 同比增长 23.83%。实现扣非归母净利润 132.82 亿元，同比增长 5.44%，增速较 1H2018 下降 5.19 个百分点。

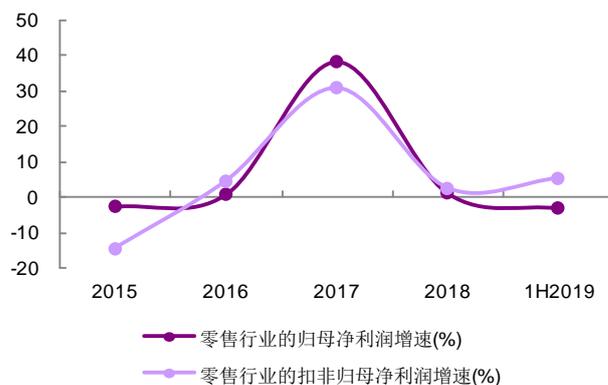
零售行业 1H2019 的毛利率为 22.73%，较 1H2018 上升 0.89 个百分点，期间费用率为 15.74%，较 1H2018 上升 0.37 个百分点。

图表 1：零售行业主要上市公司收入同比增速 (2015-1H2019)



资料来源：Wind

图表 2：零售行业主要上市公司归母净利润同比增速 (2015-1H2019)

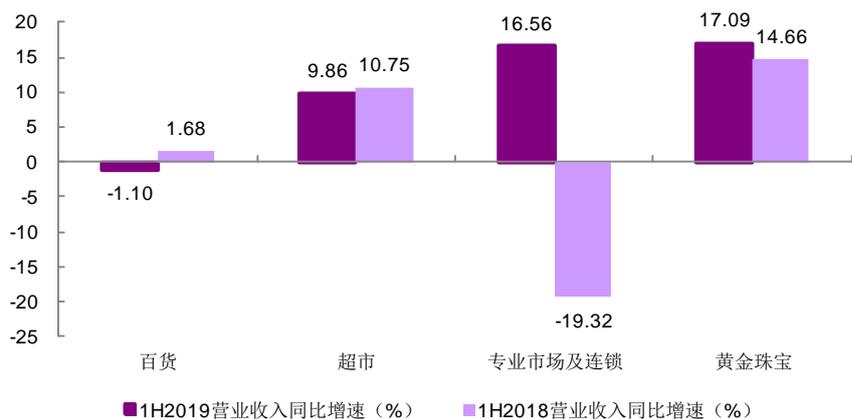


资料来源：Wind

1.2、黄金珠宝行业业绩表现领跑，多数细分行业的龙头公司表现突出

2018 年零售行业的主要细分行业中，1) 黄金珠宝行业营收平均增速为 17.09% (整体法，下同)，龙头老凤祥营收增速为 9.98%，周大生营收增速为 12.51%。2) 百货行业营收平均增速为 -1.10%，扣非归母净利润平均增速为 -4.66%。龙头王府井营收增速为 1.69%，天虹股份营收增速为 1.61%，扣非归母净利润增速为 4.49%。3) 超市行业营收平均增速为 9.86%，扣非归母净利润平均增速为 23.89%，龙头永辉超市营收增速为 19.71%，扣非归母净利润在增速为 46.69%。4) 专业市场及连锁行业的收入平均增速为 16.56%，扣非归母净利润增速为 -1.78%。龙头美凯龙营收增速为 21.70%，扣非归母净利润增速为 6.08%。多数子行业的龙头公司业绩情况好于所属于行业平均水平。

图表 3：零售行业主要细分行业的营业收入同比增速（1H2018-1H2019）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 4：零售行业主要子行业扣非归母净利润同比增速（1H2018-1H2019）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 5：1H2019 零售行业主要 A 股上市公司经营情况

	证券代码	公司简称	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	扣非归母 净利润 (亿元)	营业收入 增速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母 净利润 增速(%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)
1	002024.SZ	苏宁易购	1355.71	21.39	-31.90	22.49	-64.36	NA	14.04	15.19
2	601828.SH	美凯龙	77.57	27.06	17.13	21.70	-10.96	6.08	66.97	33.76
3	601933.SH	永辉超市	411.76	13.69	11.63	19.71	46.69	40.78	21.84	18.22
4	600655.sh	豫园股份	196.53	10.21	8.87	34.62	9.31	313.43	24.10	10.66
5	600612.SH	老凤祥	281.05	7.39	7.24	11.31	13.73	15.13	8.23	2.94
6	600729.SH	重庆百货	181.95	6.75	6.50	0.79	-2.98	-3.86	18.17	13.10
7	600828.SH	茂业商业	62.20	6.41	6.25	-3.34	14.67	20.11	30.12	14.38
8	600694.SH	大商股份	117.70	6.33	6.11	-9.49	3.39	0.66	26.86	17.50
9	000501.SZ	鄂武商 A	88.75	6.00	5.98	0.25	4.06	4.92	21.58	11.63
10	600827.SH	百联股份	260.99	6.09	5.51	5.08	3.09	1.16	21.27	17.33
	平均数	(整体法)				8.20	3.73	6.08	21.71	14.78
	中位数					10.31	1.66	44.27	25.32	15.47

资料来源：Wind，NA 表示因基数为负等原因无法计算

1.3、2Q2019 营收同增 4%，归母净利润同比减少 14%

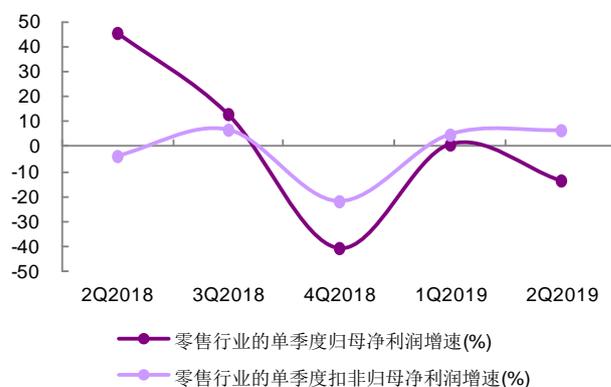
1Q2019 零售行业的营收同比增长 4%，增速较 1Q2019 环比有所上升，扣非归母净利润同比增长 6.48%，增速连续两季上升。零售行业主要的 54 家上市公司 2Q2019 实现营业收入 1544.20 亿元，同比增长 6.27%。实现毛利 362.78 亿元，同比增长 8.74%，增速较 1Q2019 上升 1.24 个百分点。实现归母净利润 68.48 亿元，同比减少 13.75%，而 1Q2019 同比增长 0.72%。实现扣非归母净利润 56.05 亿元，同比增长 6.48%，增速较 1Q2019 上升 1.79 个百分点。零售行业 2Q2019 的毛利率为 23.49%，较 1Q2019 上升 1.45 个百分点，期间费用率为 16.63%，较 1Q2019 上升 1.66 个百分点。

图表 6：零售行业主要上市公司单季度收入同比增速 (2Q2018-2Q2019)



资料来源：Wind

图表 7：零售行业主要上市公司单季度归母净利润同比增速 (2Q2018-2Q2019)

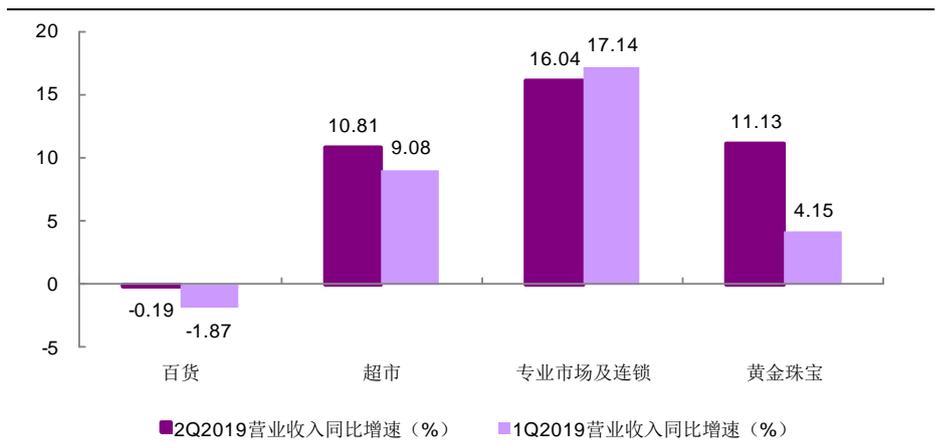


资料来源：Wind

1.4、2Q2019 黄金珠宝行业收入利润增长良好，子行业的龙头公司收入端表现领先

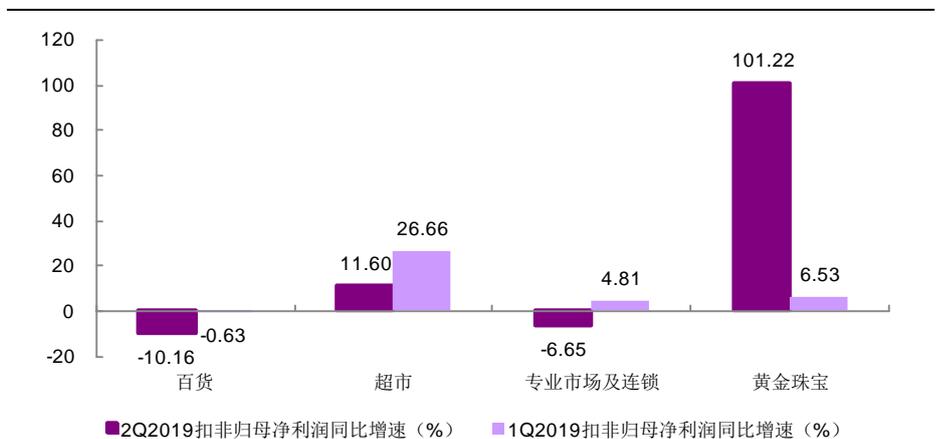
1Q2019 零售行业的主要细分行业中，1) 黄金珠宝行业营收平均增速为 11.13%（整体法，下同），扣非归母净利润增速为 101.22%。龙头老凤祥营收增速为 17.76%，扣非归母净利润增速为 21.48%。2) 百货行业营收平均增速为 -0.19%，扣非归母净利润平均增速为 -10.16%。龙头王府井营收增速为 3.44%，扣非归母净利润增速为 -47.94%，天虹股份营收增速为 4.57%，扣非归母净利润增速为 -0.53%。3) 超市行业营收平均增速为 10.81%，扣非归母净利润平均增速为 11.60%。龙头永辉超市营收增速为 21.18%，扣非归母净利润增速为 102.49%。4) 专业市场经营行业的收入平均增速为 16.04%，扣非归母净利润增速为 -6.65%。龙头美凯龙营收增速为 21.15%，扣非归母净利润增速为 6.33%。

图表 8：零售行业主要细分行业营业收入增速（1Q2019-2Q2019）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 9：零售行业主要细分行业扣非归母净利润增速（1Q2019-2Q2019）



资料来源：Wind，光大证券研究所，家电 3C 连锁行业因基数为负无法计算增速

图表 10：2Q2019 零售行业主要 A 股上市公司经营情况

	证券代码	公司简称	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	扣非归母 净利润 (亿元)	营业收入 增速(%)	归母净利润 增速(%)	扣非归母 净利润 增速(%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)
1	002024.SZ	苏宁易购	733.30	20.04	-21.99	20.10	-65.99	NA	12.47	9.51
2	601828.SH	美凯龙	42.22	13.92	8.65	21.15	-25.04	6.33	63.64	46.34
3	601933.SH	永辉超市	189.40	2.45	1.63	21.18	32.25	102.49	20.81	17.69
4	600655.sh	豫园股份	115.47	6.19	6.19	31.56	-19.36	1261.87	28.34	9.90
5	600612.SH	老凤祥	131.00	3.65	3.76	17.76	15.62	21.48	9.11	5.01
6	600729.SH	重庆百货	81.76	2.02	1.89	2.33	16.99	18.72	18.10	13.42
7	600828.SH	茂业商业	28.26	3.04	2.92	-1.34	21.01	20.89	31.12	24.88
8	600694.SH	大商股份	52.72	2.46	2.34	-10.05	-5.78	-12.95	26.21	10.89
9	000501.SZ	鄂武商 A	41.26	3.05	3.06	2.74	4.51	5.92	22.58	17.90
10	600827.SH	百联股份	118.57	2.80	2.33	5.14	-0.52	-4.87	22.77	16.67
	平均数	(整体法)				11.45	1.99	18.72	22.68	15.04
	中位数					11.06	-2.63	157.76	25.51	17.22

资料来源：Wind，NA 表示因基数为负等原因无法计算

2、百货行业：整体仍不乐观，存在一定边际改善

2.1、1H2019 营收同减 1%，归母净利润同减 5%

1H2019 百货行业的营收增速和归母净利润增速较上年同期均有所下降。百货行业主要的 25 家上市公司 1H2019 实现营业收入 1112.96 亿元，同比减少 1.10%，增速较 1H2018 下降 2.78 个百分点。实现毛利 256.06 亿元，与上年同期基本持平，而 1H2018 毛利同增 5.91%。实现归母净利润 49.79 亿元，同比减少 5.37%，增速较 1H2018 下降 21.61 个百分点。实现扣非归母净利润 45.23 亿元，同比减少 4.66%，增速较 1H2018 下降 21.56 个百分点。百货行业 1H2019 的毛利率为 23.01%，较 1H2018 上升 0.25 个百分点，期间费用率为 15.73%，较 1H2018 上升 0.50 个百分点。

图表 11：百货行业主要上市公司收入同比增速 (2015-1H2019)



资料来源：Wind

图表 12：百货行业主要上市公司归母净利润同比增速 (2015-1H2019)



资料来源：Wind

图表 13：1H2019 百货行业主要 A 股上市公司经营情况

	证券代码	公司简称	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	扣非归母净利润 (亿元)	营业收入增速 (%)	归母净利润增速 (%)	扣非归母净利润增速 (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)
1	600859.SH	王府井	134.22	6.99	5.44	1.69	-7.48	-25.55	21.04	14.00
2	600694.SH	大商股份	117.70	6.33	6.11	-9.49	3.39	0.66	26.86	17.50
3	002419.SZ	天虹股份	96.76	5.03	4.51	1.61	3.65	4.49	28.38	21.63
4	000501.SZ	鄂武商 A	88.75	6.00	5.98	0.25	4.06	4.92	21.58	11.63
5	600697.SH	欧亚集团	85.60	1.29	1.29	12.30	0.35	7.28	22.91	16.67
6	600858.SH	银座股份	64.03	0.68	0.59	-5.28	-4.63	2.51	19.91	17.12
7	600828.SH	茂业商业	62.20	6.41	6.25	-3.34	14.67	20.11	30.12	14.38
8	000417.SZ	合肥百货	59.63	1.37	1.05	6.95	-16.56	-32.75	20.29	13.26
9	600723.SH	首商股份	50.60	2.03	1.76	-1.03	-3.42	-3.16	23.79	16.69
10	600280.SH	中央商场	39.13	0.07	0.27	-5.18	-90.71	-64.79	21.43	17.71
	平均数	(整体法)				-0.39	-1.53	1.59	22.25	16.68
	中位数					-0.15	-9.67	-8.63	23.63	16.06

资料来源：Wind

2.2、2Q2019 营收同减 0.19%，归母净利润同比减少 5%

2Q2019 百货行业的营收及归母净利润降幅均有收窄。百货行业主要的 25 家上市公司 1Q2019 实现营业收入 601.80 亿元，同比减少 1.87%，降幅较 4Q2018 扩大 0.54 个百分点。实现毛利 136.88 亿元，同比增长 1.01%，增速较 4Q2018 上升 0.78 个百分点。实现归母净利润 28.72 亿元，同比减少 5.36%，降幅较 4Q2018 收窄 27.76 个百分点。实现扣非归母净利润 27.20 亿元，同比减少 0.63%，降幅较 4Q2018 收窄 6.09 个百分点。百货行业 1Q2019 的毛利率为 22.75%，较 1Q2018 上升 0.65 个百分点，期间费用率为 15.00%，较 1Q2018 上升 0.78 个百分点。

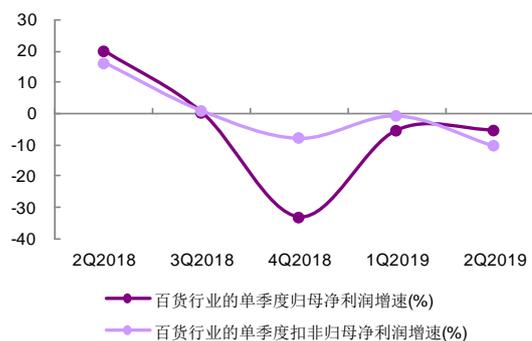
从单季度情况来看，百货行业主要的 25 家上市公司 2Q2019 实现营业收入 511.16 亿元，同比减少 0.19%，降幅较 1Q2019 收窄 1.68 个百分点。实现毛利 119.18 亿元，同比减少 1.14%，而 1Q2019 同比增长 1.01%。实现归母净利润 21.07 亿元，同比减少 5.31%，降幅较 1Q2019 收窄 0.05 个百分点。实现扣非归母净利润 18.04 亿元，同比减少 10.16%，降幅较 1Q2019 扩大 9.53 个百分点。百货行业 2Q2019 的毛利率为 23.32%，较 1Q2019 上升 0.57 个百分点，期间费用率为 16.58%，较 1Q2019 上升 1.57 个百分点。

图表 14：百货行业主要上市公司单季度收入同比增速 (2Q2018-2Q2019)



资料来源：Wind

图表 15：百货行业主要上市公司单季度归母净利润同比增速 (2Q2018-2Q2019)



资料来源：Wind

图表 16：2Q2019 百货行业主要 A 股上市公司经营情况

	证券代码	公司简称	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	扣非归母净利润 (亿元)	营业收入增速(%)	归母净利润增速(%)	扣非归母净利润增速(%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)
1	600859.SH	王府井	62.56	2.96	1.50	3.44	-1.76	-47.94	21.18	13.25
2	600694.SH	大商股份	52.72	2.46	2.46	-10.05	-5.78	-8.45	26.21	11.12
3	002419.SZ	天虹股份	44.97	1.90	1.90	4.57	1.10	19.07	29.13	25.75
4	000501.SZ	鄂武商 A	41.26	3.05	3.05	2.74	4.51	5.70	22.58	17.88
5	600697.SH	欧亚集团	44.69	0.78	0.78	12.77	0.38	5.01	22.50	8.71
6	600858.SH	银座股份	27.90	-0.02	-0.02	-5.22	NA	NA	20.92	16.54
7	600828.SH	茂业商业	28.26	3.04	3.04	-1.34	21.01	25.92	31.12	25.31
8	000417.SZ	合肥百货	24.32	0.17	0.17	3.34	-66.95	-63.61	19.70	5.76
9	600723.SH	首商股份	23.87	1.01	1.01	-0.73	-15.58	0.10	24.05	13.59
10	600280.SH	中央商场	17.36	0.02	0.02	-13.56	-93.92	-93.79	21.16	8.87
	平均数	(整体法)				1.01	-1.76	0.10	22.54	13.42
	中位数					-0.40	-17.44	-17.55	23.86	14.68

资料来源：Wind

3、超市行业：收入端持续受益于CPI上行

3.1、1H2019 营收同比增长 10%，归母净利润同比增长 25%

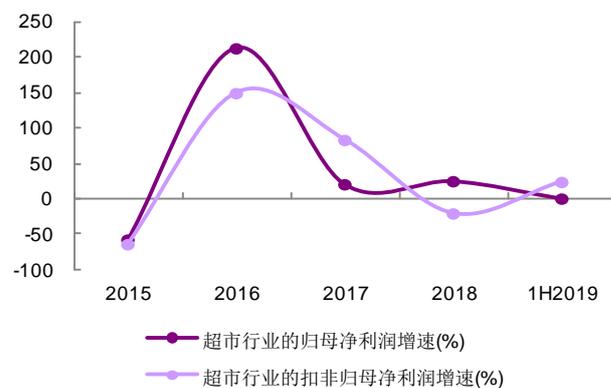
1H2019 超市行业营收增速略有下降，归母净利润增速同比大幅下降。超市行业主要的 10 家上市公司 1H2019 实现营业收入 864.07 亿元，同比增长 9.86%，增速较 1H2018 下降 0.89 个百分点。实现毛利 196.71 亿元，同比增长 10.02%，增速较 1H2018 下降 7.11 个百分点。实现归母净利润 21.36 亿元，同比增长 0.44%，增速较 1H2018 下降 24.50 个百分点。实现扣非归母净利润 18.90 亿元，同比增长 23.89%，增速较 1H2018 上升 16.92 个百分点。超市行业 1H2019 的毛利率为 22.76%，较 1H2018 上升 0.03 个百分点，期间费用率为 19.84%，较 1H2018 下降 0.47 个百分点。

图表 17：超市行业主要上市公司收入同比增速 (2015-1H2019)



资料来源：Wind

图表 18：超市行业主要上市公司归母净利润同比增速 (2015-1H2019)



资料来源：Wind

图表 19：1H2019 超市行业主要 A 股上市公司经营情况

	证券代码	公司简称	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	扣非归母净利润 (亿元)	营业收入增速 (%)	归母净利润增速 (%)	扣非归母净利润增速 (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)
1	601933.SH	永辉超市	411.76	13.69	11.63	19.71	46.69	40.78	21.84	18.22
2	002251.SZ	步步高	100.70	2.47	2.33	3.16	1.20	14.90	24.63	21.16
3	000759.SZ	中百集团	79.54	0.36	0.38	1.64	-92.08	4.07	21.93	20.74
4	603708.SH	家家悦	72.65	2.26	2.14	16.68	16.85	15.75	21.55	17.26
5	600361.SH	华联综超	60.97	0.56	0.47	-0.62	35.04	-12.00	22.55	22.17
6	002336.SZ	*ST 人乐	39.88	-0.39	-0.51	-6.59	NA	NA	23.57	24.23
7	002697.SZ	红旗连锁	38.29	2.37	2.30	5.89	52.93	48.21	30.22	24.86
8	002264.SZ	新华都	30.02	-1.21	-0.59	-12.40	NA	NA	23.65	25.38
9	601116.SH	三江购物	20.95	1.12	0.64	0.87	97.04	44.67	24.70	19.50
10	603031.SH	安德利	9.31	0.11	0.10	1.80	0.43	10.83	20.39	17.59
	平均数	(整体法)				1.72	25.95	15.32	23.06	20.95
	中位数					3.01	19.76	20.90	23.50	21.11

资料来源：Wind，NA 表示因基值为负等原因无法计算

3.1、2Q2019 营收同比增长 11%，扣非归母净利润同增 12%

2Q2019 超市行业的营收增速环比有所上升，扣非归母净利润增速环比下降。从单季度情况来看，超市行业主要的 10 家上市公司 2Q2019 实现营业收入 395.09 亿元，同比增长 10.81%，增速较 1Q2019 上升 1.72 个百分点。实现毛利 89.04 亿元，同比增长 9.02%，增速较 1Q2019 下降 1.84 个百分点。实现归母净利润 4.10 亿元，同比减少 51.50%，而 1Q2019 同比增长 34.74%。实现扣非归母净利润 3.13 亿元，同比增长 11.60%，增速较 1Q2019 下降 15.06 个百分点。超市行业 2Q2019 的毛利率为 22.54%，较 1Q2019 下降 0.42 个百分点，期间费用率为 21.58%，较 1Q2019 上升 3.22 个百分点。

图表 20：超市行业主要上市公司单季度收入同比增速 (2Q2018-2Q2019)



资料来源：Wind

图表 21：超市行业主要上市公司单季度归母净利润同比增速 (2Q2018-2Q2019)



资料来源：Wind，

图表 22：2Q2019 超市行业主要 A 股上市公司经营情况

	证券代码	公司简称	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	扣非归母净利润 (亿元)	营业收入增速(%)	归母净利润增速(%)	扣非归母净利润增速(%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)
1	601933.SH	永辉超市	189.40	2.45	1.63	21.18	32.25	102.49	20.81	17.69
2	002251.SZ	步步高	44.52	0.61	0.61	3.94	-5.11	45.82	25.85	23.41
3	000759.SZ	中百集团	35.38	0.10	0.10	1.71	-97.79	-48.58	22.88	19.59
4	603708.SH	家家悦	34.61	0.85	0.85	16.69	18.18	23.20	21.29	17.79
5	600361.SH	华联综超	27.47	0.07	0.07	0.29	-31.52	-68.10	22.37	21.06
6	002336.SZ	*ST 人乐	17.47	-0.72	-0.72	-6.57	NA	NA	22.54	17.96
7	002697.SZ	红旗连锁	19.37	1.58	1.58	9.22	56.84	57.32	30.55	29.66
8	002264.SZ	新华都	13.43	-1.49	-1.49	-14.59	NA	NA	24.36	7.19
9	601116.SH	三江购物	9.52	0.58	0.58	-0.96	214.97	822.02	25.94	24.60
10	603031.SH	安德利	3.92	0.06	0.06	2.68	-4.39	36.92	23.22	18.44
	平均数	(整体法)				2.19	6.90	41.37	23.05	19.02
	中位数					3.36	22.93	121.39	23.98	19.74

资料来源：Wind，NA 表示因基数为负等原因无法计算

4、黄金珠宝行业：业绩恢复明显，龙头仍具成长优势

4.1、1H2019 营收同增 17.09%，归母净利润同增 36.20%

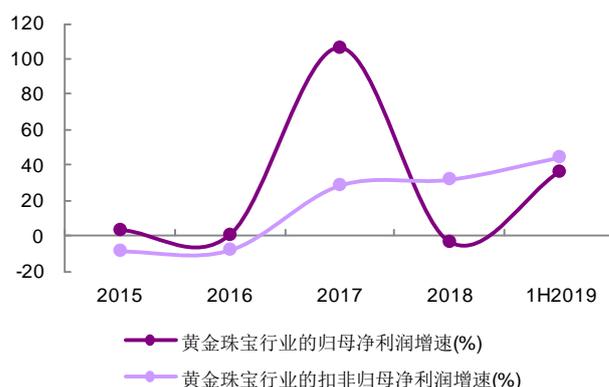
1H2019 黄金珠宝行业的营收和归母净利润增速同比均有上升。黄金珠宝行业主要的 9 家上市公司（和往期口径相比，去除了因自身财务问题导致业绩大幅下滑的东方金钰和金洲慈航，历史财务数据对应做了追溯调整）1H2019 实现营业收入 623.84 亿元，同比增长 17.09%，增速较 1H2018 上升 2.43 个百分点。实现毛利 101.86 亿元，同比增长 57.94%，增速较 1H2018 上升 46.99 个百分点。实现归母净利润 26.37 亿元，同比增长 36.20%，增速较 1H2018 上升 21.72 个百分点。实现扣非归母净利润 24.00 亿元，同比增长 44.44%，增速较 1H2018 上升 37.52 个百分点。黄金珠宝行业 1H2019 的毛利率为 16.33%，较 1H2018 上升 4.22 个百分点，期间费用率为 7.83%，较 1H2018 上升 0.75 个百分点。

图表 23：黄金珠宝行业主要上市公司收入同比增速（2015-1H2019）



资料来源：Wind

图表 24：黄金珠宝行业主要上市公司归母净利润同比增速（2015-1H2019）



资料来源：Wind

图表 25：1H2019 黄金珠宝行业主要 A 股上市公司经营情况

	证券代码	公司简称	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	扣非归母净利润 (亿元)	营业收入增速 (%)	归母净利润增速 (%)	扣非归母净利润增速 (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)
1	600612.SH	老凤祥	281.05	7.39	7.24	11.31	13.73	15.13	8.23	2.94
2	600655.sh	豫园股份	196.53	10.21	8.87	34.62	9.31	313.43	24.10	10.66
3	002721.SZ	金一文化	56.57	0.66	0.68	-35.36	-31.25	-27.00	9.53	8.85
4	002867.SZ	周大生	23.90	4.75	4.43	12.51	34.63	32.13	37.73	13.41
5	002574.SZ	明牌珠宝	21.13	0.73	0.63	-11.31	20.66	282.18	11.00	7.36
6	002345.SZ	潮宏基	17.65	1.38	1.25	8.48	-17.69	-18.41	38.24	27.30
7	002731.SZ	萃华珠宝	10.92	-0.30	-0.28	-14.25	NA	NA	14.59	9.61
8	002740.SZ	爱迪尔	8.68	0.29	0.22	-13.37	22.28	-6.48	23.23	14.51
9	603900.SH	莱绅通灵	7.41	1.26	0.97	-24.36	-27.77	-38.64	57.83	37.17
	平均数	(整体法)				-11.31	11.52	4.33	23.23	10.66
	中位数					-3.53	2.99	69.04	24.94	14.65

资料来源：Wind

4.2、2Q2019 营收同增 11%，归母净利润同减 6%

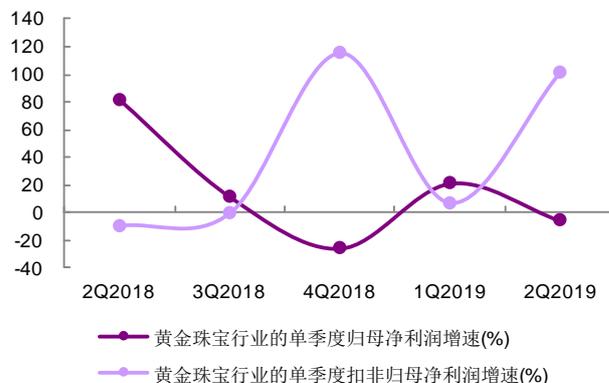
2Q2019 黄金珠宝行业的营收降幅和归母净利润降幅较 4Q2018 环比显著收窄。从单季度情况来看，黄金珠宝行业主要的 9 家上市公司 2Q2019 实现营业收入 316.36 亿元，同比增长 11.13%，增速较 1Q2019 上升 6.98 个百分点。实现毛利 59.82 亿元，同比增长 32.11%，增速较 1Q2019 上升 15.00 个百分点。实现归母净利润 13.76 亿元，同比减少 5.63%，而 1Q2019 同比增长 21.25%。实现扣非归母净利润 13.39 亿元，同比增长 101.22%，增速较 1Q2019 上升 94.69 个百分点。黄金珠宝行业 2Q2019 的毛利率为 18.91%，较 1Q2019 上升 5.24 个百分点，期间费用率为 7.83%，与 1Q2019 持平。

图表 26: 黄金珠宝行业主要上市公司单季度收入同比增速 (2Q2018-2Q2019)



资料来源: Wind

图表 27: 黄金珠宝行业主要上市公司单季度归母净利润同比增速 (2Q2018-2Q2019)



资料来源: Wind

图表 28: 1Q2019 黄金珠宝行业主要 A 股上市公司经营情况

	证券代码	公司简称	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	扣非归母净利润 (亿元)	营业收入增速 (%)	归母净利润增速 (%)	扣非归母净利润增速 (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)
1	600612.SH	老凤祥	131.00	3.65	3.76	17.76	15.62	21.48	9.11	5.01
2	600655.sh	豫园股份	115.47	6.19	6.19	31.56	-19.36	1262.73	28.34	9.90
3	002721.SZ	金一文化	27.43	0.24	0.24	-27.67	NA	NA	9.14	9.08
4	002867.SZ	周大生	12.92	2.81	2.81	8.92	46.16	51.93	38.04	31.70
5	002574.SZ	明牌珠宝	8.81	0.30	0.30	-22.16	28.16	NA	11.32	10.51
6	002345.SZ	潮宏基	8.08	0.50	0.50	2.97	-32.93	-24.94	37.66	32.88
7	002731.SZ	萃华珠宝	4.56	-0.45	-0.45	-29.54	NA	NA	17.81	-0.23
8	002740.SZ	爱迪尔	5.28	0.14	0.14	-6.37	-2.34	-5.85	23.01	10.32
9	603900.SH	莱绅通灵	2.81	0.38	0.38	-38.84	-39.98	-28.74	59.69	47.92
	平均数	(整体法)				-6.37	-2.34	7.82	23.01	10.32
	中位数					-7.04	-0.67	212.77	26.01	17.46

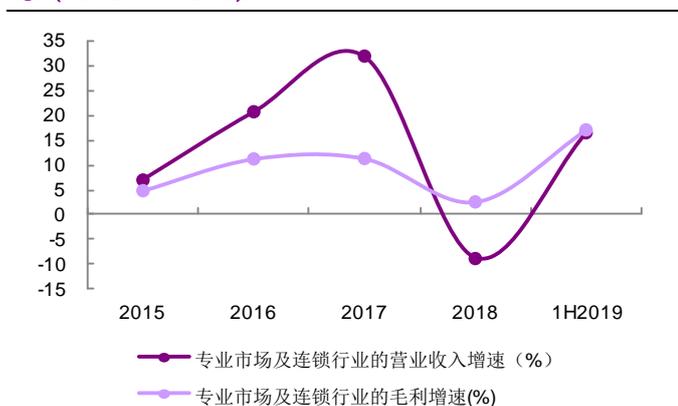
资料来源: Wind, NA 表示因基数为负等原因无法计算

5、专业市场及连锁行业：经济增速下行，租金标准难以提升

5.1、1H2019 营收增速由负转正，归母净利润同降 16%

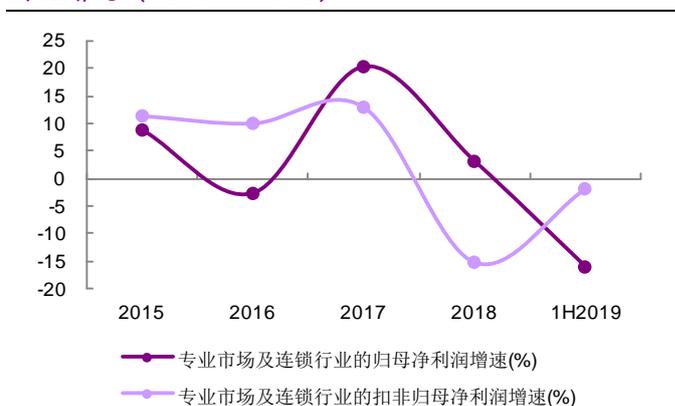
1H2019 专业市场及连锁行业营收增速已经由负转正，费用率高企导致归母净利润由正转负。专业市场及连锁行业主要的 6 家上市公司 1H2019 实现营业收入 141.84 亿元，同比增长 16.56%，而 1H2018 同比减少 19.32%。实现毛利 80.59 亿元，同比增长 17.13%，增速较 1H2018 上升 18.58 个百分点。实现归母净利润 42.53 亿元，同比减少 15.99%，而 1H2018 同比增长 38.33%。实现扣非归母净利润 30.01 亿元，同比减少 1.78%，而 1H2018 同比增长 2.76%。专业市场及连锁行业 1H2019 的毛利率为 56.82%，较 1H2018 上升 0.28 个百分点，期间费用率为 24.18%，较 1H2018 上升 2.70 个百分点。

图表 29：专业市场及连锁行业主要上市公司收入同比增速 (2015-1H2019)



资料来源：Wind

图表 30：专业市场及连锁行业主要上市公司归母净利润同比增速 (2015-1H2019)



资料来源：Wind

图表 31：1H2019 专业市场及连锁行业主要 A 股上市公司经营情况

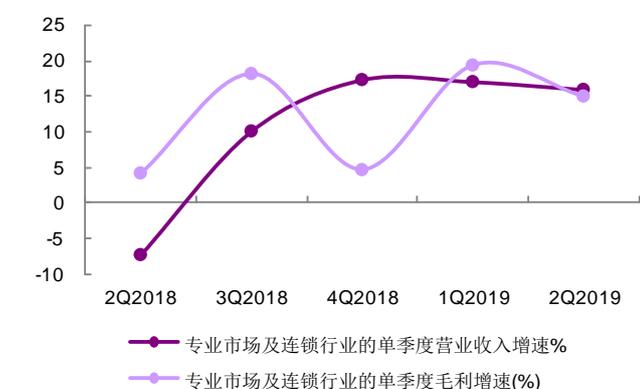
	证券代码	公司简称	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	扣非归母净利润 (亿元)	营业收入增速 (%)	归母净利润增速 (%)	扣非归母净利润增速 (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)
1	601828.SH	美凯龙	77.57	27.06	17.13	21.70	-10.96	6.08	66.97	33.76
2	300755.sz	华致酒行	18.92	2.01	1.77	32.89	45.40	37.39	20.57	8.79
3	600415.SH	小商品城	18.04	6.74	4.83	-0.39	-44.50	-27.53	64.37	13.94
4	603214.sh	爱婴室	11.79	0.62	0.51	15.92	27.31	25.68	28.87	22.06
5	002818.SZ	富森美	7.82	4.05	3.87	5.23	3.45	1.39	69.95	3.22
6	002344.SZ	海宁皮城	7.70	2.06	1.90	-3.81	-11.17	-14.86	55.46	13.94
	平均数	(整体法)				10.58	-3.76	3.73	59.91	13.94
	中位数					11.93	1.59	4.69	51.03	15.95

资料来源：Wind

5.2、2Q2019 营收同比增长 13%，归母净利润同比减少 18%

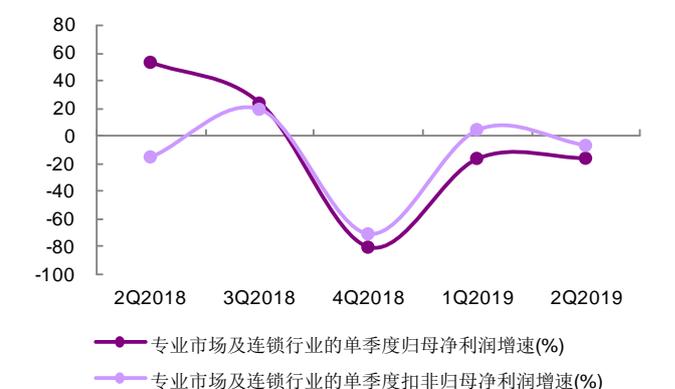
2Q2019 专业市场及连锁行业的营收增速环比小幅下降，归母净利润降幅略有收窄。从单季度情况来看，专业市场及连锁行业主要的 6 家上市公司 2Q2019 实现营业收入 74.98 亿元，同比增长 16.04%，增速较 1Q2019 下降 1.10 个百分点。实现毛利 42.46 亿元，同比增长 15.11%，增速较 1Q2019 下降 4.36 个百分点。实现归母净利润 23.46 亿元，同比减少 15.93%，降幅较 1Q2019 收窄 0.14 个百分点。实现扣非归母净利润 16.40 亿元，同比减少 6.65%，而 1Q2019 同比增长 4.81%。专业市场及连锁行业 2Q2019 的毛利率为 56.62%，较 1Q2019 下降 0.42 个百分点，期间费用率为 23.47%，较 1Q2019 下降 1.51 个百分点。

图表 32: 专业市场及连锁行业主要上市公司单季度收入同比增速 (2Q2018-2Q2019)



资料来源: Wind

图表 33: 专业市场及连锁行业主要上市公司单季度归母净利润同比增速 (2Q2018-2Q2019)



资料来源: Wind

图表 34: 2Q2019 专业市场及连锁行业主要 A 股上市公司经营情况

	证券代码	公司简称	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	扣非归母净利润 (亿元)	营业收入增速 (%)	归母净利润增速 (%)	扣非归母净利润增速 (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)
1	601828.SH	美凯龙	42.22	13.92	8.65	21.15	-25.04	6.33	63.64	46.34
2	300755.sz	华致酒行	7.65	1.12	1.12	22.37	45.58	-13.08	22.64	19.20
3	600415.SH	小商品城	10.04	4.71	4.71	0.09	-4.05	2.34	65.26	47.96
4	603214.sh	爱婴室	6.34	0.45	0.45	18.36	21.00	54.05	30.95	25.85
5	002818.SZ	富森美	4.44	2.19	2.19	7.20	2.82	5.22	67.94	49.25
6	002344.SZ	海宁皮城	4.28	1.08	1.08	7.70	-7.51	-7.06	54.11	29.11
	平均数	(整体法)				13.03	-0.61	3.78	58.88	37.72
	中位数					12.81	5.47	7.97	50.76	36.28

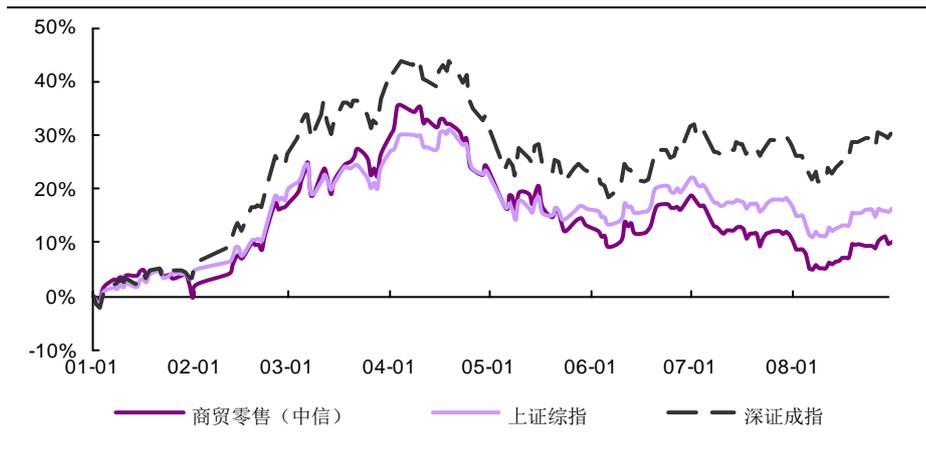
资料来源: Wind

6、2019 年前八个月 A 股零售板块表现

6.1、从整体上看，零售行业与上证综指表现较为一致

2019 年以来（截至 8 月 30 日，共 163 个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为 15.73%和 29.36%，商贸零售（中信）指数的涨幅为 9.82%，跑输上证综指和深证成指。2019 年 8 月 30 日，上证综指的动态市盈率为 12.6X，深圳成指为 23.5X，而商贸零售行业的动态市盈率为 27.2X。

图表 35：2019 年以来 A 股零售板块表现（截至 2019/08/30）



资料来源：Wind

2019 年以来，商贸零售行业涨幅为 9.82%，位列 29 个中信一级行业的第 21 位。2019 年以来，29 个中信一级行业中 26 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是食品饮料、农林牧渔和电子元器件，涨幅分别为 70.44%、56.69%和 40.67%。2019 年以来，涨幅排名后三位的行业分别是建筑、钢铁和石油石化，涨幅分别为-1.06%、-0.78%和 1.85%。

图表 36：2019 年以来 29 个中信一级行业的涨幅（%，截至 2019/08/30）

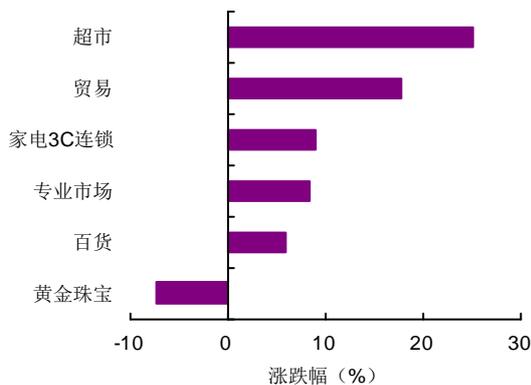


资料来源：Wind

6.2、细分行业中，超市及贸易表现较好

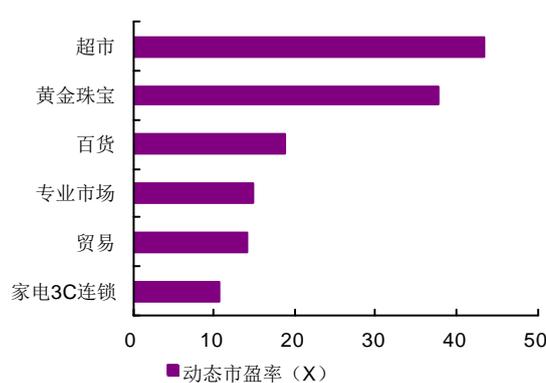
2019 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是超市、贸易和家电 3C 连锁，涨幅分别为 25.11%、17.83%和 9.04%。

图表 37：2019 年以来 A 股零售板块细分行业表现（截至 2019/08/30）



资料来源：Wind

图表 38：A 股零售板块细分行业的动态市盈率（2019/08/30）



资料来源：Wind

6.3、从个股来看，涨幅靠前的多为中小企业

2019 年以来，零售行业主要的 97 家上市公司（不含 2019 年首发上市公司）中，67 家公司上涨，30 家公司下跌 1 家公司停牌。2019 年以来，涨幅排名前三位的公司分别是中兴商业、三木集团和家家悦，涨幅分别为 78.71%、73.06%和 64.95%。

图表 39：2019 年以来零售行业涨幅前 10 名个股（截至 2019/08/30）

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	涨幅 (%)	动态市盈率 (X)	成交额 (亿元/天)
1	000715.SZ	中兴商业	10.30	78.71	20.71
2	000632.SZ	三木集团	6.68	73.06	83.34
3	603708.SH	家家悦	24.98	64.95	32.86
4	000785.SZ	武汉中商	10.19	56.05	34.62
5	000759.SZ	中百集团	7.41	41.23	613.81
6	600278.SH	东方创业	11.28	39.44	41.55
7	603031.SH	安德利	16.45	38.35	311.91
8	600861.SH	北京城乡	9.30	34.60	82.95
9	002697.SZ	红旗连锁	6.82	34.06	22.92
10	002127.SZ	南极电商	10.03	33.38	25.10

资料来源：Wind

7、投资策略

展望 2019 年下半年，我们推荐从以下几个角度来配置组合：1) 子行业方面，我们仍然看多黄金珠宝股，认为未来仍然有脉冲式超预期可能性，百货在经济不明朗时期相对压力较大，而超市作为必选品代表则相对耐冲击性

更强，但超市板块目前估值普遍遭遇一定瓶颈，仍然需要一定权衡判断。2) 题材性机会方面，一些物业价值高，市净率低的小市值国企零售股已经步入价值投资区间，若迎来收购兼并与整合，其价值有可能被市场重估。3) 另一个题材性机会是 CPI 上行预期，当前通胀水平呈现上升趋势，有利于超市同店收入增速的提升，也利好素金制品的销售增长。建议关注公司：老凤祥、周大生、天虹股份、银座股份。

8、风险提示

1) 宏观经济增速和居民收入增速未达预期。宏观经济的增长、居民收入的提高是社会消费品零售额提升的根本原因。零售行业作为消费品销售的渠道，其营收增速在很大程度上由宏观经济增速、居民收入增速所决定。

2) 地产后周期影响部分细分行业收入增速。家电、家居用品等消费品的销售额与地产周期关系较大，如果地产销售显著下行，与家电、家居用品销售密切相关的家电专业连锁、专业市场经营行业可能受到较大影响。

3) 人工费用增速高于预期。由于房租上涨、社保缴纳方式调整等因素，零售企业的人工费用增速可能高于预期。

附录

图表 40：纳入统计的零售行业 A 股上市公司（百货类）

	光大证券 分类	证券代码	公司简称	所属申万 三级行业	所属中信 三级行业
1	百货	000417.SZ	合肥百货	百货	百货
2	百货	000419.SZ	通程控股	多业态零售	百货
3	百货	000501.SZ	鄂武商 A	百货	百货
4	百货	000715.SZ	中兴商业	百货	百货
5	百货	000785.SZ	武汉中商	多业态零售	百货
6	百货	002187.SZ	广百股份	百货	百货
7	百货	002277.SZ	友阿股份	百货	百货
8	百货	002419.SZ	天虹股份	百货	百货
9	百货	002561.SZ	徐家汇	百货	百货
10	百货	600280.SH	中央商场	百货	百货
11	百货	600628.SH	新世界	百货	百货
12	百货	600694.SH	大商股份	多业态零售	百货
13	百货	600697.SH	欧亚集团	多业态零售	百货
14	百货	600712.SH	南宁百货	百货	百货
15	百货	600723.SH	首商股份	百货	百货
16	百货	600778.SH	*ST 友好	多业态零售	百货
17	百货	600814.SH	杭州解百	百货	百货
18	百货	600828.SH	茂业商业	百货	百货
19	百货	600858.SH	银座股份	多业态零售	百货
20	百货	600859.SH	王府井	百货	百货
21	百货	600861.SH	北京城乡	多业态零售	超市
22	百货	601010.SH	文峰股份	多业态零售	百货
23	百货	601086.SH	国芳集团	百货	连锁
24	百货	603101.SH	汇嘉时代	多业态零售	百货
25	百货	603123.SH	翠微股份	百货	百货

资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 41：纳入统计的零售行业 A 股上市公司（非百货类）

	光大证券 分类	证券代码	公司简称	所属申万 三级行业	所属中信 三级行业
26	多业态零售	600729.SH	重庆百货	多业态零售	百货
27	多业态零售	600785.SH	新华百货	多业态零售	百货
28	多业态零售	600827.SH	百联股份	多业态零售	超市
29	多业态零售	601366.SH	利群股份	多业态零售	连锁
30	超市	000759.SZ	中百集团	超市	超市
31	超市	002251.SZ	步步高	超市	超市
32	超市	002264.SZ	新华都	超市	超市
33	超市	002336.SZ	*ST 人乐	超市	超市
34	超市	002697.SZ	红旗连锁	超市	超市
35	超市	600361.SH	华联综超	超市	超市
36	超市	601116.SH	三江购物	超市	连锁
37	超市	601933.SH	永辉超市	超市	超市
38	超市	603031.SH	安德利	超市	超市
39	超市	603708.SH	家家悦	超市	超市
40	专业市场及连锁	300755.sz	华致酒行	专业连锁	连锁
41	专业市场及连锁	002344.SZ	海宁皮城	专业市场	贸易Ⅲ
42	专业市场及连锁	002818.SZ	富森美	专业市场	贸易Ⅲ
43	专业市场及连锁	600415.SH	小商品城	专业市场	贸易Ⅲ
44	专业市场及连锁	601828.SH	美凯龙	专业市场	连锁
45	专业市场及连锁	603214.sh	爱婴室	专业连锁	连锁
46	黄金珠宝	600655.sh	豫园股份	专业连锁	百货
47	黄金珠宝	002345.SZ	潮宏基	珠宝首饰	连锁
48	黄金珠宝	002574.SZ	明牌珠宝	珠宝首饰	连锁
49	黄金珠宝	002721.SZ	金一文化	珠宝首饰	连锁
50	黄金珠宝	002731.SZ	萃华珠宝	珠宝首饰	连锁
51	黄金珠宝	002740.SZ	爱迪尔	珠宝首饰	高端及奢侈品
52	黄金珠宝	002867.SZ	周大生	珠宝首饰	高端及奢侈品
53	黄金珠宝	600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	连锁
54	黄金珠宝	603900.SH	菜绅通灵	专业连锁	连锁

资料来源：Wind，光大证券研究所

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 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。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼