

## 20Q1 免租减费对规模和业绩的影响符合公司预期，二季度经营逐步恢复正常，维持推荐

核心观点：

美凯龙 (601828.SH)

推荐 维持评级

### 1. 事件摘要

2020年一季度公司实现营业收入25.56亿元，同比下滑27.69%；实现归属母公司净利润3.93亿元，同比减少70.08%；实现归属母公司扣非净利润2.05亿元，同比下跌75.84%。经营现金流量净额为-10.60亿元，较上年同比减少1010.07%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 疫情期间公司针对自营商场商户免租减费，整体营收规模与业绩表现虽承压但符合公司预期

2020年一季度公司实现总营业收入25.56亿元，较上年同期减少9.79亿元，对应YOY-27.69%。其中，公司的自营商场实现营业收入14.81亿元，较上年同期减少5.74亿元，对应YOY-27.90%；自营商场对于总营收的贡献占比较去年同期轻微下滑0.19个百分点至57.95%，依旧是公司的主要营收来源。2月初公司公告对于公司旗下82家列举的自营商场内符合条件的相关商户，免除其2020年度任意一个月的租金及管理费，以助力相关商户在新冠肺炎疫情中平稳经营，并预期此次免租会对营收总体规模造成约5.3至5.9亿元的影响，由此可知一季度内自营商场的营收规模缩减幅度符合公司预期。

按业态拆分公司自营商场业务，自有商场/租赁商场/合营联营商场2020Q1分别实现营业收入11.81/2.23/0.77亿元，分别较上年同期减少4.47/0.68/0.59亿元，分别对应YOY-27.40%/-23.30%/-43.50%；三类业态对应占比自营商场营收的份额为79.74%/15.06%/5.20%，较上年同期的份额占比分别变化+0.52/+0.91/-1.43个百分点，其中自有商场的核心优势地位稳固。

按地区拆分公司自营商场业务，北京/上海/天津/重庆/东北/华东（不含上海）/华北（不含北京、天津）/华南/华中/西部（不含重庆）地区2020Q1分别实现营业收入1.31/3.22/0.40/0.93/1.31/4.14/0.61/0.38/1.25/1.28亿元，分别较上年同期减少0.95/1.13/0.19/0.51/0.76/0.79/0.02/0.53/0.65/-0.21亿元，分别对应YOY-42.10%/-26.00%/-31.80%/-35.30%/-36.90%/-16.00%/-2.90%/-58.40%/-34.10%/-14.40%/-27.90%。其中华东（不含上海）和上海地区是公司的核心战区，对应分别贡献27.97%/21.71%的自营商场业务营收，且一季度经营受疫

#### 分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang\_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517040001

特此鸣谢：

甄唯莹

☎：(8610) 83574089

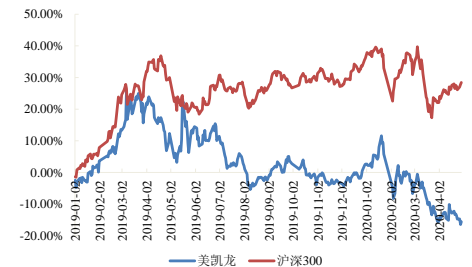
✉：zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

章鹏

☎：(8610) 86359172

✉：zhangpeng\_yj@chinastock.com.cn

#### 行业数据时间 2020.04.29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

#### 相关研究

【中国银河研究院\_李昂团队】公司年报点评\_零售行业\_美凯龙(601828.SH)\_线上线下全渠道数字化营销配合家装业务实现高效引流，维持推荐\_20200417

情的影响幅度相对较小，由此其份额占比较上年同期分别提升 3.96/0.57 个百分点；此外，华北（不含北京、天津）以及西部（不含重庆）地区也出现了销售额占比的轻微抬升。

结合公司经营的门店数量来看，截止 2020Q1 公司经营了 87 家自营商场，249 家委管商场，通过战略合作经营 12 家家居商场，此外，公司以特许经营方式授权开业 46 家特许经营家居建材项目，共包括 428 家家居建材店/产业街；与 2019 年年末相比，公司关闭委管商场 1 家（东北区内的鹤岗工农店仅经双方协商一致于 3 月闭店），特许经营家具建材项目减少 2 家，其余门店未发生变化；与 2019Q1（自营由委管转入新增 1 家，委管净增加 2 家）相比，本报告期内门店拓展基本处于停滞阶段。按业态拆分公司自营商场门店经营情况，截止 2020Q1 自有商场/租赁商场/合营联营商场分别拥有门店 53/29/5 家，数量较 2019 年年末均未发生变化。

公司业绩方面，2020Q1 公司共计实现归母净利润 3.93 亿元，较去年同期减少 9.21 亿元，对应 YOY-70.08%；对应归母扣非净利润 2.05 亿元，较去年同期减少 6.43 亿元，对应 YOY -75.84%。本期公司共计确认非经常性损益 1.88 亿元，较去年同期同比减少 2.78 亿元。非经常性损益中，采用公允价值计量的投资性房地产公允价值变动损益实现 1.89 亿元，较去年同期减少 1.65 亿元，主要是由于公司基于审慎性原则调低公司自营商场中自有物业公允价值所致；此外公司录得政府补助 0.44 亿元，较上年同期增加 0.35 亿元，对应收到的财政扶持资金出现明显增长。

## （二）综合毛利率下降 7.95pct，期间费用率增加 11.30pct

2020Q1 公司的综合毛利率为 62.99%，较去年同期下降 7.95 个百分点。其中，占据主要营收的自营商场毛利率为 73.50%，较上年同期减少 4.80 个百分点。按业态拆分自营商场的经营情况，2020Q1 自有商场/租赁商场/合营联营商场分别录得毛利率 82.90%/31.00%/52.40%，分别较上年同期减少 2.60/12.00/15.40 个百分点，由此可见公司的毛利率下滑一方面在于各类门店的毛利率均出现不同程度的下滑，另一方面系毛利率水平相对较低的租赁商场营收占比出现轻微抬升，产生一定的结构性影响。

2020Q1 公司销售净利率为 15.68%，较去年同期下滑 23.73 个百分点。2020Q1 公司期间综合费用率为 45.12%，相比上年同期增加 11.30 个百分点。其中，销售/管理（含研发）/研发/财务费用率分别为 6.73%/12.62%/0.26%/25.51%，较去年同期分别变化-3.81/+2.41/0.00/+12.70 个百分点。其中，销售费用控制良好，疫情期间公司严格控制品牌宣传推广等活动支出导致广告费用及宣传费用下降，销售费用总支出较上年同期减少 2.01 亿元至 1.72 亿元，规模下滑 53.84%；财务费用较上年同期大幅提升 1.99 亿元（YOY44.04%）至 6.52 亿元，主要系报告期内有息负债规模上升，导致利息支出增加，截止 2020Q1 公司的长期借款项目同比增加 40.68 亿元至 199.88 亿元，应付债券项目同比增加 10.31 亿元至 76.24 亿元。

## （三）IMP 平台配合全渠道营销实现高效引流，加码家装业务增添业务弹性

2018 年 10 月，公司与腾讯联合打造的 IMP（Intelligent Marketing Platform）全球家居智慧营销平台现已成功地将公司从传统的“一站式购物家居商场”升级为线上与线下充分融合的家居行业流量场，通过公司铺设的全渠道为商场商户进行引流，助力商户打造属于各自的私域流量池，从而实现每一个家装用户自引入、互动、到店、转化、复购，到联购的全链路、全场景、全周期深度运营。在 IMP 平台的赋能下，公司与商户的在营销引领方面的合作模式也从单一线下联合营销模式升级为线上互动引流、线下体验成交的全新家居联合营销模式，充分整合线上渠道的各大资源，精准触达私域、公域的潜在用户，并通过大数据实现用户需求的精准预测，从而最终引导顾客到线下商场转化爆发。截至 2019 年末，公司共计开展了超 5,000 场线上线下联合营销活动，实现工厂联合营销收入同比增长 37%，商户联合营销全年创收同比增长 104%。截止 2019 年年末，IMP 平台已在公司在全国 200 座城市近 400 家商场内布局上线，并进一步扩大了数据应用范围，同时，全国 15 大品类、408 家头部品牌已与公司达成密切营销合作。除了通过营销手段实现客流提升外，公司还积极通过践行“高端家装就一站”的战略目标，通过为消费者提供从设计、装修、商品到服务的一站式解决方

案，实现为消费者提供更好的购物体验的同时，借助产业链纵向延伸的方式实现低成本引流并增添公司业务弹性。截止目前，公司已经设立了家装产业事业部，并已经为不同阶层的消费人群设立了不同定位的家装品牌，包括为中产阶层提供整装定制化智能家居方案的“家倍得”、为私享阶层提供全案原创设计服务的“美凯龙·空间”、为白领阶层提供年轻态个性美学的“更好家”，以及为社会精英阶层提供高端定制化方案的“美凯龙·美学”、“ATG·艺术家”、“振洋装饰”等品牌。截至2019年年末，公司已在全国开设了121家自营家装门店，分布公司在全国范围内的家居商场内，与商场业务形成协同效应，创造出独特的共享客源及供应链的商业模式，有效降低了家装和商场的获客成本，提高了商场的复购率和客单价，更提升了消费者一站式的购物体验和商家的销售效率。

#### **（四）自营+委管双轮驱动推动公司规模持续扩张，龙头地位稳固**

公司所采用的“自营+委管”双轮驱动的混合扩张模式一方面实现了轻资产的快速扩张，另一方面还兼顾了重资产模式下高毛利以及自有物业价值不断提升的优势。具体而言，公司的自营商场主要位于一二线城市内，主要是考虑到一二线城市的商业物业自身的投资价值以及优质物业的稀缺性公司在一二线城市自营门店的现有的版图很难被复制以及超越。至于公司的委管商场主要是集中于经济水平相对一二线城市而言较弱的三四线城市，鉴于三四线城市市场需求整体规模庞大但较为分散的特点，公司采取委管式经营一方面可以加快向低线城市渗透的速度，抢占市场份额，另一方面还可以充分利用公司在一、二线城市积累的品牌影响力、行业关系和资源以及充足的人才储备为合作方创造价值，从而实现双赢的局面。借助“自营+委管”双轮驱动的经营模式，截止2019年，从零售额角度来看，公司占中国连锁家居装饰及家具商场行业的市场份额为15.5%，占家居装饰及家具商场行业（包括连锁及非连锁）的市场份额为6.3%，在我国稳健增长的家居装饰及家具零售行业中占有最大的市场份额，稳居中国家居卖场的龙头地位。

### **3. 投资建议**

我们认为红星美凯龙作为连锁家具卖场中的龙头企业未来将：1) 借助自身搭建的服务体系与智能营销平台来进行精准营销吸引客流；2) 通过与阿里以及腾讯实现全渠道影响的技术赋能，从而帮助公司实现智慧商城的改造和持续的数字化升级；3) 公司通过向产业链纵向延伸的方式积极拓展家装业务，借此实现业务弹性化以及低成本高效引流，在上述三大战略的指引下，公司有望实现精细化客户运营管理，强化红星美凯龙在连锁家具卖场中的品牌影响力。然后，红星美凯龙将能够借助强大的品牌效应与连锁家具卖场行业在家具零售渠道中占比不断提升的趋势，辅以适时的横向整合，逐渐成长为能够向全国消费者与家具品牌制造商提供更加优质服务的连锁家具卖场，成就自己在家具零售渠道商中的霸主地位。至于2020年初的新冠疫情，公司作为家居卖场的龙头企业带头推出减免商户租金、为基层员工涨薪、呼吁经销商出台补贴等政策，充分彰显出公司作为龙头企业的社会责任心与企业担当，费用减免对于公司规模和业绩的影响在一季报中已有体现。我们结合现已推出的减租政策对2020年的业绩进行调整。调整后，我们预测公司2020/2021/2022年实现营收177.58/209.81/237.72亿元，实现归母净利润45.73/54.76/62.55亿元，对应PE 7/6/5倍，维持“推荐评级”。

### **4. 风险提示**

房地产销售疲软的风险；人才短缺及流失的风险；扩展性业务开拓的风险。

## 附：1.盈利预测和估值对比

表 1：盈利预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (单位: 百万元)	14239.79	16469.24	17757.95	20980.62	23771.96
增长率(%)	29.94%	15.66%	7.53%	18.15%	13.30%
归属母公司股东净利润(单位:百万元)	4477.41	4479.68	4572.96	5476.08	6255.40
增长率(%)	9.80%	0.05%	2.07%	19.75%	14.23%
EPS (元/股)	1.26	1.26	1.29	1.54	1.76
销售毛利率	66.20%	65.17%	64.23%	64.41%	64.43%
净资产收益率(ROE)	10.73%	9.80%	9.70%	10.71%	11.20%
市盈率(P/E)	7	7	7	6	5
市净率(P/B)	0.94	0.73	0.68	0.62	0.57
市销率(P/S)	2.96	2.01	1.86	1.58	1.39

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为2020年4月29日收盘价）

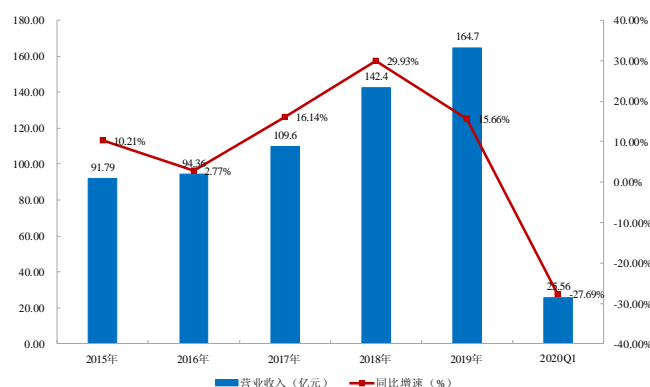
表 2：可比公司最新估值情况

	境内可比公司					中位数
	富森美	香江控股	海宁皮城	轻纺城	均值	
PE	11	13	18	10	13	12
PB	1.79	1.82	0.64	0.81	1.27	1.30
PS	5.63	1.72	3.43	4.61	3.85	4.02
	境外可比公司				中位数	
	HomeDepot	Lowes	均值			
PE	22	30.31	26		26	
PB	-229.96	36.25	-96.86		-97	
PS	2.24	1.24	1.74		1.74	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

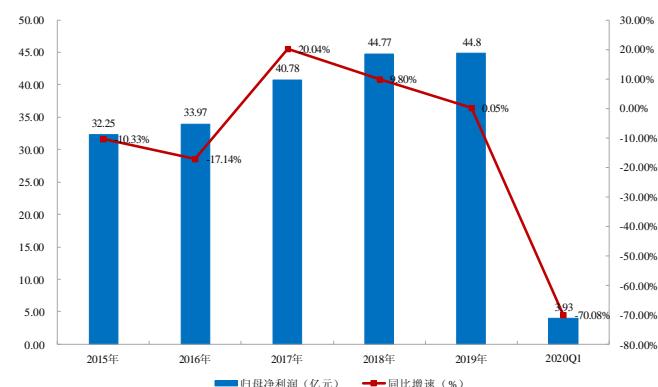
## 2.公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2015-2020Q1 年营业收入(亿元)及同比增速(%)



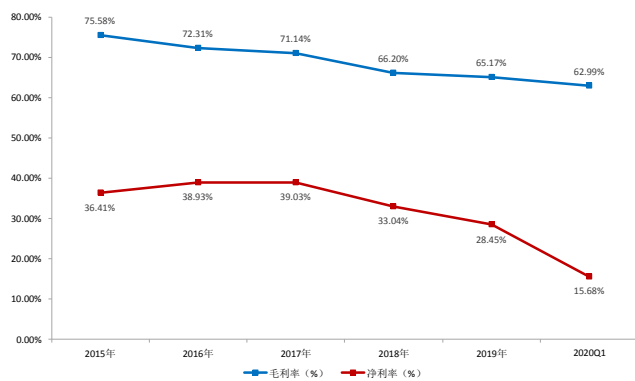
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 2：2015-2020Q1 年归母净利润(亿元)及同比增速(%)



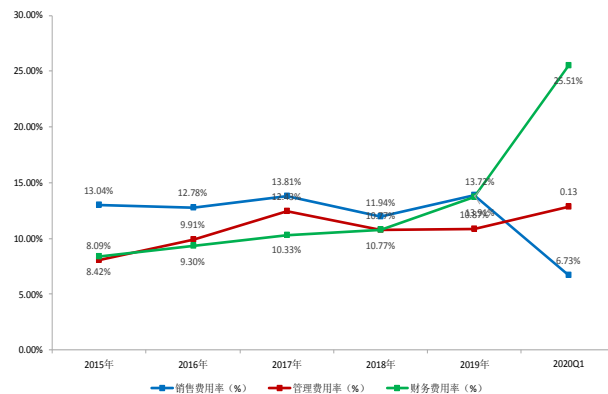
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 3：2015-2020Q1 年毛利率(%)和净利率(%)变动情况



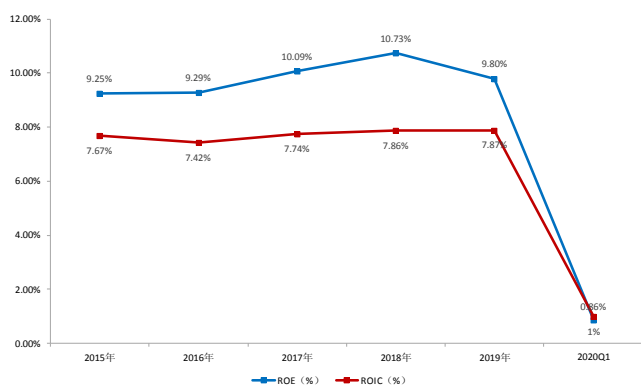
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 4：2015-2020Q1 年期间费用率(%)变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 5：2015-2020Q1 年 ROE(%)及 ROIC(%)变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 3：2020 年一季度自营商场营业收入与毛利率-按经营业态分类 (单位：亿元)

经营业态	营业收入 (亿元)	同比变动 (%)	毛利率 (%)	毛利率比上年同期增减 (个百分点)
自有商场	11.81	-0.27	0.83	-2.60
租赁商场	2.23	-0.23	0.31	-12.0
合营联营商场	0.77	-0.44	0.52	-15.4
合计	14.81	-0.28	0.74	-4.80

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 4：2020 年一季度自营商场营业收入与毛利率-按地区分类 (单位：亿元)

地区	营业收入 (亿元)	同比变动 (%)	毛利率 (%)	毛利率比上年同期增减 (个百分点)
北京	1.31	-0.42	0.73	-4.5
上海	3.22	-0.26	0.89	-1.6
天津	0.40	-0.32	0.72	-5.9
重庆	0.93	-0.35	0.76	-5.2

东北	1.31	-0.37	0.73	-7.1
华东（不含上海）	4.14	-0.16	0.70	-3.8
华北（不含北京、天津）	0.61	-0.03	0.42	-18.0
华南	0.38	-0.58	0.45	-13.3
华中	1.25	-0.34	0.71	-3.5
西部（不含重庆）	1.28	-0.14	0.71	-7.7
合计	14.81	-0.28	0.74	-4.8

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

### 3. 重大事项进展跟踪

表 5: 美凯龙 2019 年四季度至今重大事项进展

事件类型	内容
董监高人员自愿增持公司股份计划进展	<p>2019 年 11 月 1 日，公司接到部分董事、高级管理人员及监事会主席的通知，上述人员已通过上海证券交易所合计增持 10 万股公司股份，占公司总股本的 0.0028%。本次增持前，上述人员合计持有公司 64.04 万股股份，占公司总股本的 0.0180%。本次增持后，上述人员合计持有公司 74.04 万股股份，占公司总股本的 0.0209%。截至 2019 年 11 月 1 日，上述人员合计已累计耗资人民币 107.82 万元自愿增持公司股份 10 万股。</p>
董监高人员自愿增持公司股份计划进展	<p>2019 年 12 月 31 日，公司接到部分董事、高级管理人员及监事会主席的通知，上述人员已于近期通过上海证券交易所合计增持 364.67 万股公司股份，占公司总股本的 0.1027%。本次增持前，上述人员合计持有公司 74.03 万股股份，占公司总股本的 0.0209%。本次增持后，上述人员合计持有公司 438.70 万股股份，占公司总股本的 0.1236%。截至 2019 年 12 月 31 日，上述人员已合计累计耗资人民币 4,172.89 万元自愿增持公司股份 374.67 万股，上述人员合计累计增持资金已超过本次增持计划的 50%。</p>
2020 年股票期权激励计划	<p>本激励计划拟授予激励对象的股票期权数量为 3,085.00 万份，约占本激励计划草案公告日公司股本总额 35.5 亿股的 0.87%，其中首次授予 2,776.50 万份，约占本激励计划草案公告日公司股本总额 35.5 亿股的 0.78%，占本次授予股票期权总量的 90.00%；预留 308.50 万份，约占本激励计划草案公告日公司股本总额 35.5 亿股的 0.09%，占本次授予股票期权总量的 10.00%。本激励计划首次授予的激励对象共计 1,023 人，包括公司公告本激励计划时在公司（含子公司，下同）任职的核心骨干，不含独立董事、监事、单独或合计持股 5% 以上的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女。本激励计划首次授予激励对象股票期权的行权价格为每股 11.02 元。</p>
董监高人员自愿增持公司股份计划进展	<p>2020 年 3 月 31 日，公司接到蒋小忠先生、刘源金先生、李建宏先生、张培峰先生、陈东辉先生、张贤先生及潘宁先生共 7 名增持主体（以下简称“该 7 名增持主体”）的通知，该 7 名增持主体已通过上海证券交易所合计增持 246.33 万股公司股份，占公司总股本的 0.0694%。该 7 名增持主体于本次增持前合计持有公司 427.02 万股股份，占公司总股本 0.1203%；本次增持后合计持有公司 673.35 万股股份，占公司总股本的 0.1897%。截至本公告披露日，该 7 名增持主体已合计累计耗资人民币 7,079.94 万元自愿增持公司股份约 621 万股，增持资金均已超过其本次增持计划的 100%。</p>

**增持计划延期**

本次增持计划期间内，公司副董事长、董事会秘书郭丙合先生及财务负责人席世昌先生因连续受到 2019 年三季度定期报告、筹划股权激励方案和公司 2019 年年度报告发布前的窗口期作为内幕信息知情人不得买卖公司股票的合规限制，没有能够自愿增持公司股份的时间窗口，导致其无法按期完成原自愿增持计划。本着基于对公司未来发展的信心和对公司长期投资价值的认可自愿增持公司股份、诚信履行承诺的原则、同时维护广大投资者的利益，拟将本次增持计划的实施期限延长 6 个月。即增持计划实施的截止日期由 2020 年 3 月 31 日延长至 2020 年 9 月 30 日，除此之外，本次增持计划其他内容不变。

**2020 年股票期权激励计划**

本激励计划拟授予激励对象的股票期权数量为 3085 万份，约占本激励计划草案公告日公司股本总额 35.5 亿股的 0.87%，其中首次授予 2776.5 万份，约占本激励计划草案公告日公司股本总额 35.5 亿股的 0.78%，占本次授予股票期权总量的 90.00%；预留 308.50 万份，约占本激励计划草案公告日公司股本总额 35.5 亿股的 0.09%，占本次授予股票期权总量的 10.00%。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 6：美凯龙 2018-2019 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2018 年对于 2019 年的规划	2019 年对于 2020 年的规划
<b>发展战略</b>	1. 继续实施自营与委管商场双轮驱动业务模式，通过战略性拓展商场网络及品牌组合，巩固市场领导地位。 2. 建立全方位的服务体系，致力于成为家居装饰及家具行业的新零售标杆。 3. 通过深度推广和运营，强化“家居服务专家与平台”。 4. 通过数字化战略提升企业的长期竞争力。 5. 积极创新、重视应用资本市场和金融工具。 6. 持续改善公司治理、规范运作，践行社会责任。	1. 继续实施自营与委管商场双轮驱动业务模式，通过战略性拓展商场网络及品牌组合，巩固市场领导地位。 2. <b>深度推进业务变革，打通家装消费的全周期服务，强化“全渠道泛家居业务服务商”的品牌心智。</b> 3. 建立全方位的服务体系，致力于成为家居装饰及家具行业的新零售标杆。 4. <b>深度携手阿里巴巴，拓展新零售领域布局。</b> 5. 积极创新、重视应用资本市场和金融工具。 6. 持续改善公司治理、规范运作，践行社会责任
<b>经营计划</b>	2019 年公司将努力推动业务高速稳健的发展，实现多样化经营，提高市场竞争力，促进股东价值最大化。2019 年度公司将继续开拓家居商场、仓储物流、家居产业等行业内上下游领域，公司将积极拓宽融资渠道大力推进公司核心竞争力的提升。具体经营计划如下： 1. 通过优化经营管理进一步提升现有家居商场的经营效益。 2. 通过战略性地拓展商场网络及品牌组合，巩固市场领导力。 3. 建立全方位的服务体系，打造家居装饰及家具行业新零售标杆。	2020 年公司将努力推动业务布局转型升级，实现多样化经营，提高市场竞争力，促进股东价值最大化。2020 年度公司将继续开拓家居商场、家装产业、线上线下一体化、仓储物流、家居产业等行业内上下游领域。具体经营计划如下： 1. 通过优化经营管理进一步提升现有家居商场的经营效益。 2. 通过战略性地拓展商场网络及品牌组合，巩固市场领导力。 3. 建立全方位的服务体系，打造家居装饰及家具行业新零售标杆。 4. <b>通过“抗疫”组合拳保护家居行业大生态，进一步深化线上线下一体化。</b>

风险提示	1.宏观经济增速放缓及房地产行业周期性波动所导致的风险。	1.宏观经济增速放缓及房地产行业周期性波动所导致的风险。
	2.人才短缺及流失的风险	2.人才短缺及流失的风险。
	3.其他风险： 公司投资性房地产公允价值变动受到中国宏观经济增长态势、城镇化进程、居民可支配收入水平、房地产市场调控政策和景气程度、以及家居装饰及家具行业的消费环境等因素的综合影响。未来若上述因素发生重大不利变动，公司以公允价值计量的投资性房地产价值也将随之向下波动，计入当期损益的公允价值变动收益也将相应减少甚至产生损失，从而对公司的财务状况和经营业绩造成不利影响；投资性房地产公允价值下降将影响公司可供分配利润，从而可能会对公司未来分红产生不利影响。	3.扩展性业务开拓的风险。
		4.其他风险： 公司投资性房地产公允价值变动受到中国宏观经济增长态势、城镇化进程、居民可支配收入水平、房地产市场调控政策和景气程度、以及家居装饰及家具行业的消费环境等因素的综合影响。未来若上述因素发生重大不利变动，公司以公允价值计量的投资性房地产价值也将随之向下波动，计入当期损益的公允价值变动收益也将相应减少甚至产生损失，从而对公司的财务状况和经营业绩造成不利影响；投资性房地产公允价值下降将影响公司可供分配利润，从而可能会对公司未来分红产生不利影响。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：其中删除线内容为相较针对2019年的业务规划，针对2020年不再提及的内容；加粗内容为针对2020年的新补充部分。

## 5.公司前十大股东情况跟踪

表7：美凯龙前十大股东情况（更新自2020一季报）

排名	股东名称	方向	持股数量 (万股)	持股数量变 动(万股)	占总股本 比例(%)	持股比例 变动(%)	股本性质
1	红星美凯龙控股集团有限 公司	不变	197722.79	-	55.70%	-	境内非国有 法人
2	香港中央结算(代理人)有 限公司	不变	67375.07	-	18.98%	-	境外法人
3	红星美凯龙控股集团有限 公司-红星美凯龙控股集 团有限公司2019年非公 开发行可交换公司债券 (第一期)质押专户	不变	45670.00	-	12.86%	-	其他
4	红星美凯龙控股集团有限 公司-红星美凯龙控股集 团有限公司2018年非公 开发行可交换公司债券 (第一期)质押专户	不变	5600.00	-	1.58%	-	其他
5	陕西省国际信托股份有限 公司-陕国投·美凯龙第二 期员工持股集合资金信托 计划	不变	1757.95	-	0.50%	-	其他
6	陕西省国际信托股份有限 公司-陕国投·美凯龙第一 期员工持股集合资金信托	不变	1605.04	-	0.45%	-	其他



计划							
7	常州美开信息科技有限公司	不变	846.07	-	0.24%	-	境内非国有法人
8	香港中央结算有限公司 (陆股通)	增加	814.11	31485.70	0.23%	0.09%	境外法人
9	陕西省国际信托股份有限公司-陕国投·美凯龙控股股东及附属企业员工持股第一期集合资金信托计划	不变	775.45	-	0.22%	-	其他
10	上海平安大药房有限公司	不变	368.82	-	0.10%	-	境内非国有法人
<b>合计</b>			322535.30		91.00%		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

**李昂，商贸零售行业分析师。2014年7月加盟银河证券研究院从事社会服务行业研究工作，2016年7月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。本人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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。**

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、

特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址: [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电:

深广地区: 崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区: 何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区: 耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)