

## 618 线上大促本周已开始预售活动，推荐关注经营积极的品牌商与平台渠道商

## 零售&化妆品行业

推荐 维持评级

### 核心观点 (5.24-5.30) :

- **本周行业热点:** ①商务部出台“我为群众办实事”工作方案及项目清单。
- **行情表现:** 上周(2021.5.24-2021.5.28) CS 商贸零售指数上涨 2.24%，跑输上证指数(3.28%)、深证指数(3.02%)以及沪深 300 指数(3.64%)。年初至今行业指数累计上涨 2.72%，跑赢深证指数(2.64%)以及沪深 300 (2.11%)，跑输上证指数(3.68%)。与其他行业相比，上周商贸零售板块在中信 30 个行业分类中涨跌幅排名第 18，较前一周排名下跌 8 名。
- **电商及服务板块:** 京东 618 预售首日总订单额同比增 640%，天猫 618 预售战报李佳琦、薇娅直播间销售额均破 20 亿。5月26日，京东发布预售战报，京东大数据显示在5月24日-5月25日京东618预售期首日，预售订单额整体同比增长长达 640%，参与预售的品牌数量同比增长长达 126%，参与预售的商品数量同比增长长达 437%。5月25日，根据天猫数据，618 预售首日，李佳琦和薇娅的直播间场均破亿，销售额都超过 20 亿。结合 618 线上大促的首周表现情况来看，本次活动有进一步拉长促销时间的趋势。尽管 618 的活动的创始平台系京东，且传统优势售卖的品类为家电 3C 类产品；但随着参与的电商平台逐渐增加(本年包括新兴的短视频电商抖音的抖音 618 好物节)，且在直播等手段的促进下，参与的品牌商与商品品类也逐渐繁多，电商促销活动的消费者参与度也逐步提升。此外，丽人丽妆 28 日公告其全资子公司丽人管理拟出资 3000 万元参与投资基金，未来目标的被投资企业将属于大消费领域的创新品牌商或创新渠道平台商或营销与数据科技商。
- **专营连锁板块:** 华致酒行拟对外投资设立子公司，周大生完成董事会、监事会换届选举。5月27日，华致酒行为了扩充产品品类、提升品牌影响力，与泸州赖族酒业有限公司、酒巷图供应链股份有限公司签署了《战略合作协议》。根据公告中双方的合作方式来看，本次战略合作以传承浓香白酒“赖高准”为主线，华致酒行将利用其酒类流通和经营中的成熟经验，协助品牌商充分挖掘产品属性，致力品牌创新升级，研发酒类新技术和工艺，共享市场信息、渠道、宣传、物流等资源，构建新型网络营销体系，形成市场优势。对于华致酒行而言，本次战略合作也是公司在扩产品进程中的又一步优化，且双方的合作模式符合高毛利的发展路径，是公司对于酒类市场需求与营销精准把握的体现，未来有望积极提振公司的业绩表现和品牌竞争力。
- **化妆品:** 上海家化旗下品牌玉泽首次跻身天猫 618 预售榜前十，CGFA 联合艾瑞咨询发布《Z 世代护肤美妆消费者洞察报告》。天猫 618 最新公布的预售数据显示，上海家化旗下品牌玉泽首次跻身前十。CGFA 联合艾瑞咨询发布《Z 世代护肤美妆消费者洞察报告》，我们认为化妆品品牌商在针对 Z 世代消费者群体的层面需要进一步强化全渠道的销售布局，加强内容营销与社交营销，突出对于产品核心特质(包括有效成分、IP 联名等)的宣传，同时不断提升品牌力的打造，深化消费者对于品牌的认可。
- **推荐标的:** 维持全渠道配置的逻辑不变，推荐重点关注购百板块内天虹百货、王府井；超市板块内永辉超市、家家悦、红旗连锁；专业连锁板块内华致酒行；电商及服务板块内壹网壹创、丽人丽妆；化妆品板块内上海家化、珀莱雅、丸美股份、贝泰妮。
- **风险提示:** 市场信心不足的风险；转型进展及效果低于预期的风险。

### 分析师

李昂

✉: liang\_zb@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130517040001

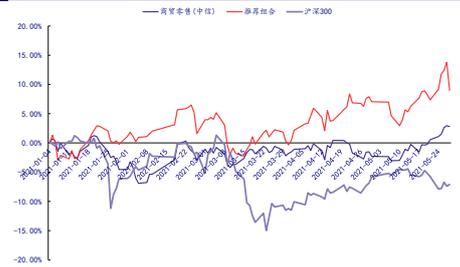
甄唯莹

✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130520050002

章鹏

✉: zhangpeng\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130521050001

### 行业数据时间 2021.05.28



资料来源: wind、中国银河证券研究院整理

### 相关研究

【银河零售李昂团队】零售周报: 财报季后多公司召开股东大会积极部署未来发展规划, 维持推荐优质零售标的\_20210516

《零售行业周报\_0425: 网络直播营销管理加强, 维持推荐运营规范、具有产品力和品牌力的零售行业优质标的》

《零售行业周报\_0411: 合理运营线上电商渠道, 打造良性营销环境, 维持推荐零售行业优质标的》

## 目 录

一. 最新研究观点.....	3
(一) 一周行业要闻.....	3
(二) 最新观点.....	4
(三) 子行业与龙头公司.....	4
二. 核心组合.....	8
(一) 核心推荐.....	8
(二) 核心关注.....	10
(三) 国内外行业及公司估值情况.....	13
三. 风险提示.....	15

## 一. 最新研究观点

### (一) 一周行业要闻

表 1 行业要闻

重点事件	我们的理解
<b>商务部出台“我为群众办实事”工作方案及项目清单</b>	<p>5月14日，商务部党史学习教育领导小组印发《“我为群众办实事”实践活动工作方案》及项目清单，立足商务职责，聚焦人民群众“急难愁盼”问题，从部党组、各单位两个层面协同推进、上下贯通、全面落实，切实把实事办好、把好事办实。</p> <p>《方案》提出，在前期深入开展摸情况找问题的基础上，部党史学习教育领导小组重点推进7个方面30件实事89项措施。一是围绕畅通国内大循环办实事，重点包括提升传统消费能级，加快培育新型消费，搭建消费升级平台，优化流通网络布局，培育壮大流通主体，创新流通发展方式等。二是围绕促进国内国际双循环办实事，重点包括全力以赴稳外贸，实施优进优出计划，实施贸易畅通计划，实施贸易产业融合计划，推动服务贸易提质趋稳等。三是围绕建设更高水平开放型经济新体制办实事，重点包括提升利用外资质量，优化外商投资环境，高质量建设自贸试验区和自由贸易港，推进对港澳台地区开放合作等。四是围绕推动共建“一带一路”高质量发展办实事，重点包括提升企业跨国经营能力，积极搭建多双边对外经贸合作新平台，推动国际贸易大通道建设等。五是围绕积极参与全球经济治理体系改革办实事，重点包括加快自贸协定助力企业发展，贸易政策合规能力建设，推动《区域全面经济伙伴关系协定》更好惠及企业等。六是围绕推进商务安全发展办实事，重点包括完善应急保供体系，维护市场平稳运行，运用国际通行规则维护国家安全，防范化解对外投资合作风险等。七是围绕做好商务扶贫与乡村振兴有效衔接办实事，重点包括制定商务部落实《中共中央国务院关于实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接的意见》方案，协调落实帮扶项目，帮助改善革命老区学校教学条件等。此外，要进一步做好身边的群众工作，关心关爱干部职工。</p> <p>《方案》强调，要坚持开门办实事，通过对照全国“两会”期间涉及商务工作的人大代表建议、政协委员提案找问题，通过部领导带队调研、百名司长进千企、商务青年走基层、重点外贸外资企业直报信息服务平台等多种途径找问题，推出一批商务为民惠民便民的政策措施，更加精准地对接发展所需、基层所盼、民心所向。党史学习教育贯穿全年，要坚持从实际出发，适时对项目清单进行动态调整，项目清单不求多、但求实。科学谋划工作安排，力戒形式主义、官僚主义，切实把实事办到群众心坎上，做则必成、做就做好。</p>

资料来源：中国连锁经营协会，中国银河证券研究院整理

## (二) 最新观点

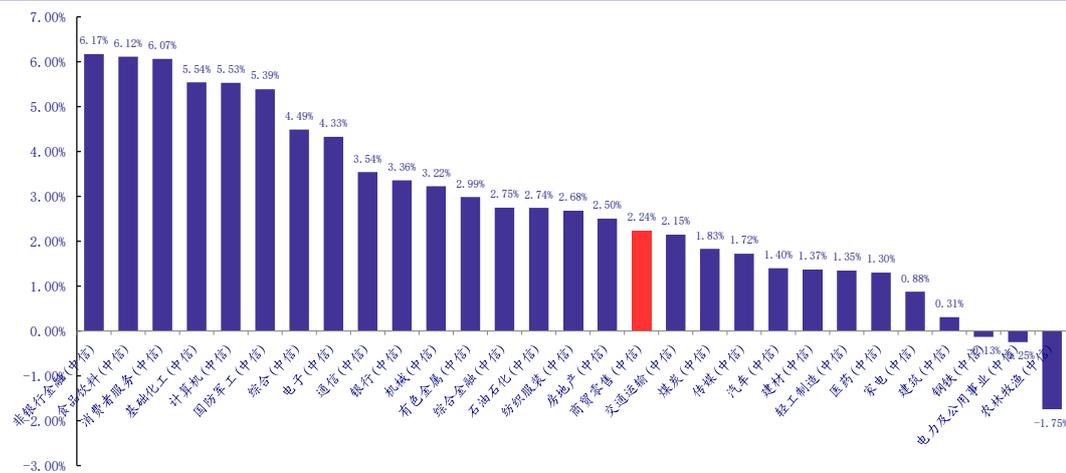
上周（2021.5.24-2021.5.28）CS 商贸零售指数上涨 2.24%，跑输上证指数（3.28%）、深证成指（3.02%）以及沪深 300 指数（3.64%）。年初至今行业指数累计上涨 2.72%，跑赢深证成指（2.64%）以及沪深 300（2.11%），跑输上证指数（3.68%）。与其他行业相比，上周商贸零售板块在中信 30 个行业分类中涨跌幅排名第 18，较前一周排名下跌 8 名。

表 2 市场及行业表现

	上周涨跌幅 (%)	前一周涨跌幅 (%)	较前一周涨跌幅变化值 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
上证指数	3.28	-0.11	3.39	3.68
深证成指	3.02	1.47	1.55	2.64
沪深 300	3.64	0.46	3.18	2.11
CS 商贸零售	2.24	0.78	1.46	2.72

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 1 上周各行业涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## (三) 子行业与龙头公司

表 3 子行业表现

	总市值 (亿元)	板块市值占比	上周涨跌幅 (%)	前一周涨跌幅 (%)	涨跌幅变化值 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
CS 商贸零售	9569.36	100.00%	2.24	0.78	1.46	2.72
CS 一般零售	3567.43	37.28%	1.97	-0.40	2.37	0.21
CS 贸易 II	1361.70	14.23%	-0.56	2.47	-3.03	15.40

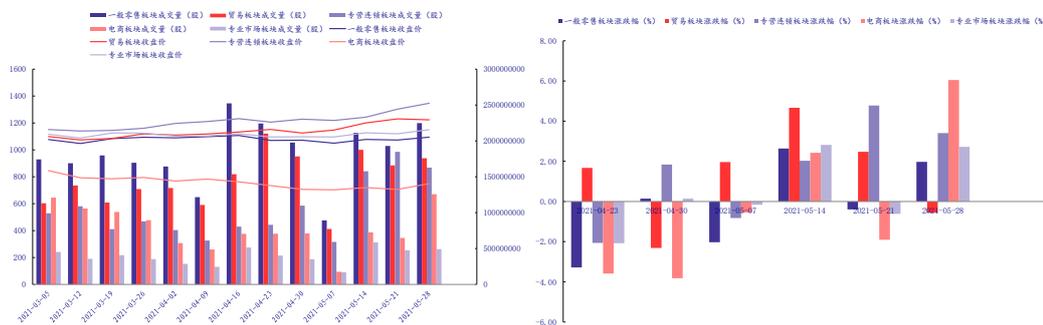
请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

CS 专营连锁	1819.56	19.01%	3.40	4.78	-1.37	30.60
CS 电商及服务 II	1359.09	14.20%	6.05	-1.91	7.96	-20.49
CS 专业市场经营	1461.58	15.27%	2.72	-0.62	3.34	-2.12

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

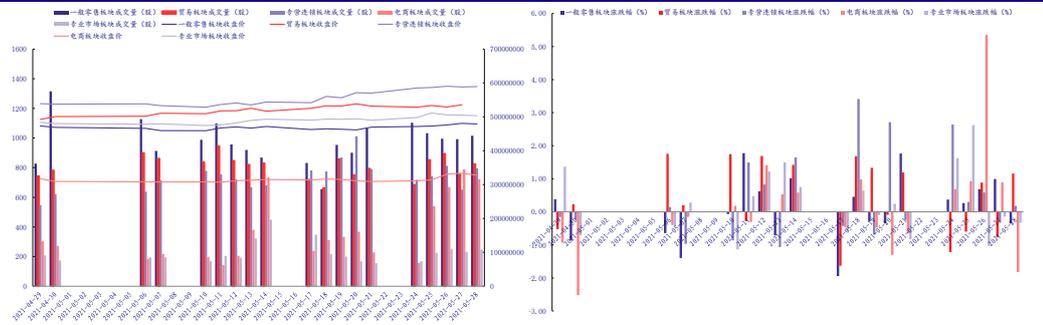
上周电商及服务板块(6.05%)位居第一,跑赢专业市场经营(2.72%)、一般零售板块(1.97%)、贸易板块(-0.56%)和专营连锁板块(3.40%)。

图2 商贸零售板块成交量和收盘价情况(周频次)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图3 商贸零售板块成交量和收盘价情况(日频次)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

零售类行业子板块之中,电商及服务板块(6.05%)、珠宝首饰及钟表板块(4.34%)、专营连锁板块(3.40%)、超市及便利店板块(2.70%)、其他连锁板块(2.66%)涨幅相对较大,综合业态板块(1.95%)、百货板块(1.37%)涨幅相对较小。

**电商及服务板块: 京东 618 预售首日总订单额同比增 640%, 天猫 618 预售战报李佳琦、薇娅直播间销售额均破 20 亿**

5月24日,本年“618”线上大促活动已拉开帷幕,考虑到消费者生活作息等因素,本年大促的预售活动从25日的凌晨0点提前至24日晚上8点,为消费者下单、购买商品提供充足的时间,此举也可看做是电商平台为迎合消费者习惯作出的积极改变。5月26日,京东发布预售战报,京东大数据显示在5月24日-5月25日京东618预售期首日,预售订单额整体同比增长长达640%,参与预售的品牌数量同比增长长达126%,参与预售的商品数量同比增长长达437%。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

联想、小米、华为、海尔等品牌预售订单额迅速破亿元。此外，参与预售活动的核心品牌中，有 751 个品牌的预售订单额同比增长逾 500%。预售订单额排名前三的品牌分别为联想、小米、华为；同时有 1142 个细分品类的预售订单额同比超过 100 倍，如手持稳定器、家用洗地机等。京东发布的 618 趋势表明，大量中国老字号和新晋国潮品牌势能迅速崛起，国货和产业带商品迎来强爆发。

5 月 25 日消息，天猫 618 预售于 5 月 24 日晚 8 点正式开始，根据天猫数据，618 预售首日，李佳琦和薇娅的直播间场观均破亿，销售额都超过 20 亿。数据显示，截至 5 月 24 日晚 10 点，预售开启 2 个小时，薇娅和李佳琦的直播间观看量级均超 8000 万人次。截止 2021 年 5 月 25 日 00:00，李佳琦直播间当前销售额 25.65 亿，当前销量 849.86 万件，场观 1.06 亿；薇娅直播间当前销售额 23.79 亿，617.42 万件，场观 1.04 亿。根据天猫此前发布的通知，今年天猫 618 将有 25 万个品牌参与，是去年的 2.5 倍，1300 万商品参与打折活动，其中 140 万新品选在天猫 618。整体活动将持续至 6 月 20 日。

结合 618 线上大促的首周表现情况来看，本次活动有进一步拉长促销时间的趋势。尽管 618 的活动的创始平台系京东，且传统优势售卖的品类为家电 3C 类产品；但随着参与的电商平台逐渐增加（本年包括新兴的短视频电商抖音的抖音 618 好物节），且在直播等手段的促进下，参与的品牌商与商品品类也逐渐繁多，电商促销活动的消费者参与度也逐步提升。

此外，丽人丽妆（605136.SH，8.61%）28 日公告，公司全资子公司丽人管理拟出资 3000 万元，参与设立投资基金，未来目标的被投资企业将属于大消费领域的创新品牌商或创新渠道平台商或营销与数据科技商，具体细分行业会聚焦个护美妆（含日化）、食品饮料（含调味品）、母婴、宠物或生活方式等。由此可以看出公司有通过投资基金向全产业链进一步蔓延发展的趋势，目标投资类型与公司当前的经营方向一致，对于标的公司的筛选可以体现出公司在行业中深耕多年后的专业眼光；若可在此过程中发掘出处于发展中早期、后期有望得到市场认可的优质企业，不仅可以在后续投资退出的过程中为公司带来可观的回报收益，也可能会在其发展过程中与公司产生协同效应。

#### 专营连锁板块：华致酒行拟对外投资设立子公司，周大生完成董事会、监事会换届选举

5 月 27 日，华致酒行（300755.SZ，-2.12%）发布公告，为了扩充产品品类、提升品牌影响力，华致酒行连锁管理股份有限公司与泸州赖族酒业有限公司、酒巷图供应链股份有限公司签署了《战略合作协议》。公司拟以自有资金 510 万元出资，与赖族酒业（或其指定的投资主体四川赖高淮酒业有限公司）、酒巷图合资设立赖高淮酒业（西藏）有限公司。根据公告中双方的合作方式来看，本次战略合作以传承浓香白酒“赖高淮”为主线，华致酒行将利用其酒类流通和经营中的成熟经验，协助品牌商充分挖掘产品属性，致力品牌创新升级，研发酒类新技术和工艺，共享市场信息、渠道、宣传、物流等资源，构建新型网络营销体系，形成市场优势。对于华致酒行而言，本次战略合作也是公司在扩产品进程中的又一步优化，且双方的合作模式符合高毛利的发展路径，是公司对于酒类市场需求与营销精准把握的体现（自身布局以及反向协助上游酒商酒厂），未来有望积极提振公司的业绩表现和品牌竞争力。

5 月 28 日，周大生珠宝股份有限公司（002867.SZ，0.36%）召开公司 2020 年度股东大会，审议通过了选举公司第四届董事会非独立董事、选举公司第四届董事会独立董事、选举公司第四届监事会非职工监事等提案；同时经公司职工代表投票选举，选举倪时荣先生为公司第四届

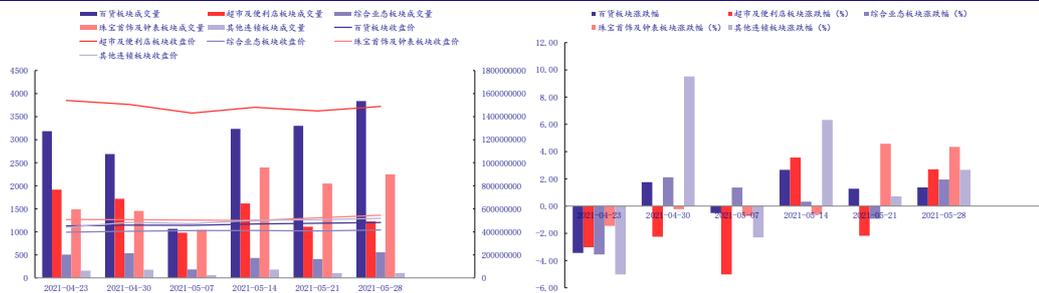
监事会职工代表监事。公司第四届董事会成员：周宗文先生、周华珍女士、周飞鸣先生、向钢先生、卞凌先生、夏洪川先生、管佩伟先生为公司第四届董事会非独立董事，陈绍祥先生、沈海鹏先生、葛定昆先生、衣龙新先生为公司第四届董事会独立董事。上述 11 名董事共同组成公司第四届董事会，任期自 2020 年度股东大会审议通过之日起三年。公司第四届监事会成员：戴焰菊女士、陈特先生为公司第四届监事会非职工监事，倪时荣先生为公司第四届监事会职工代表监事。公司职工代表担任的监事不少于公司监事人数的三分之一。上述 3 名监事共同组成公司第四届监事会，任期自 2020 年度股东大会审议通过之日起三年。

### 化妆品：上海家化旗下品牌首次跻身天猫 618 预售榜前十，CCFA 联合艾瑞咨询发布《Z 世代护肤美妆消费者洞察报告》

天猫 618 最新公布的预售数据显示，上海家化（600315.SH, 1.64%）旗下品牌玉泽首次跻身前十。此外，预售排行榜前 100 名爆款中超过 4 成是新品。天猫新品创新中心 (TMIC) 牵手各大品牌及供应链共创新品，已经成为电商消费新趋势。TMIC 目前已经和 1500 个头部品牌达成 C2B 的合作，近 5000 个品牌达成测款合作，包括欧莱雅、雅诗兰黛、宝洁、联合利华等。此次 618 预售榜以黑马姿态亮相的上海家化也是 TMIC 的首批用户。双方从 2017 年开始合作，2020 年合作进一步加深，上海家化旗下 10 个自有品牌及 3 个合作品牌全部加入。今年 3 月，上海家化与天猫 TMIC 宣布将合作创新工厂 2.0，从新产线、新组织、新营销三个维度更深层次赋能上海家化，加速构建上海家化与 TMIC 新智造模式。创新工厂将进一步驱动上海家化产品创新，实现更快的新品开发速度、更多的爆款产品、更高的新品成功率、更低的试错成本。

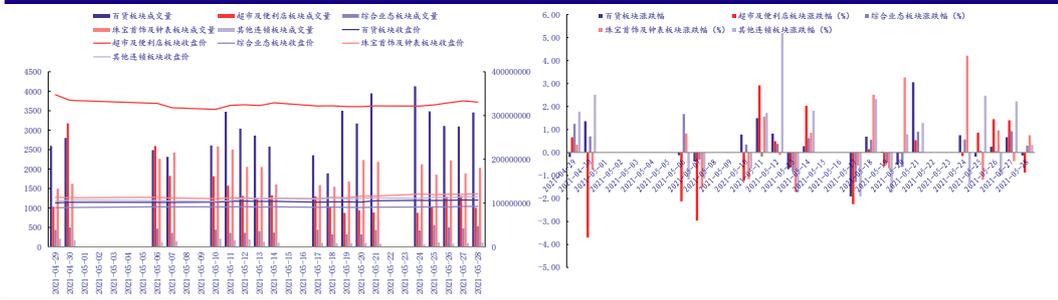
CCFA 联合艾瑞咨询发布《Z 世代护肤美妆消费者洞察报告》，报告中提到 Z 世代在美妆护肤行业影响力越来越大，未来 Z 世代仍然是未来美妆护肤消费的核心力量。结合 Z 世代线上线下兼顾消费（熟悉多元丰富的线上生活同时被线下体验吸引）、购买频次高（一月一次或多次，且不限于大促促销节点，易种草，消费具有一定随机性和突发性）、消费能力较高（人均可支配收入高达 4193 元/月，在校 Z 世代/就业 Z 世代在美妆护肤中的年均消费支出分别达到 3212/5683 元/年）的消费特点，我们认为化妆品品牌商在针对 Z 世代消费者群体的层面需要进一步强化全渠道的销售布局，加强内容营销与社交营销，突出对于产品核心特质（包括有效成分、IP 联名等）的宣传，同时不断提升品牌力的打造，深化消费者对于品牌的认可。

图 4 百货、超市及便利店、综合业态、珠宝首饰及钟表、其他连锁板块成交量和涨跌幅（周频次）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图5 百货、超市及便利店、综合业态、珠宝首饰及钟表、其他连锁板块成交量和涨跌幅（日频次）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 二. 核心组合

### (一) 核心推荐

表 4 核心推荐组合及推荐理由

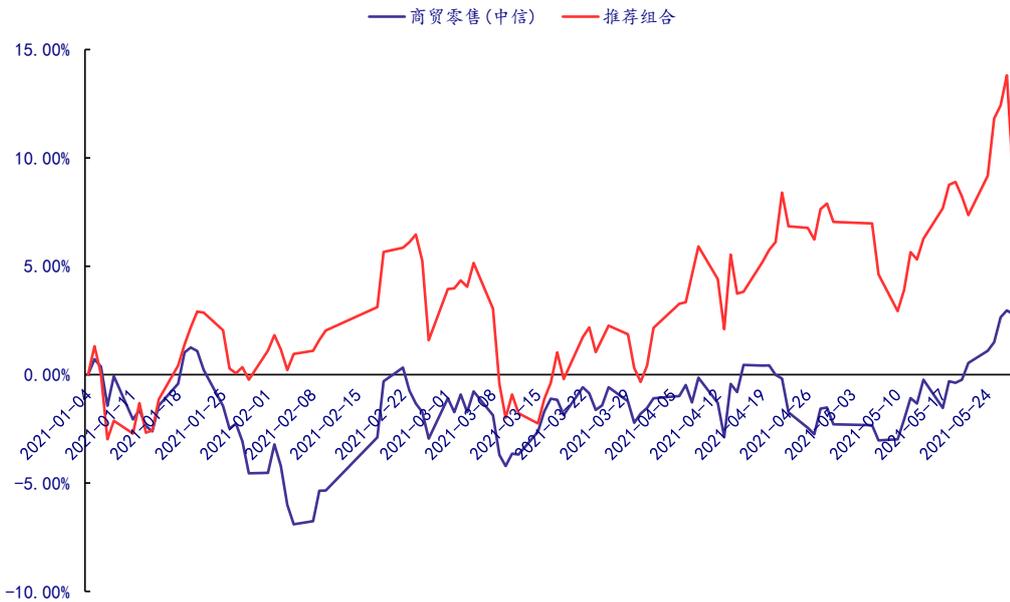
证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%) 2021年1月1日至今	绝对收益率 (%) 入选至今	相对收益率 (%) 入选至今	入选时间
002419.SZ	天虹百货	购物中心的大店展店速度直接影响规模, 新店带来直接增量以及转为同店之后的稳定增长基础; 此外公司积极发展超市业态, 加强供应链和数字化建设, 运营效率提升。	-1.41	-6.14	-28.74	-31.63	2020.1.1
600859.SH	王府井	吸收首商带来线下门店资源的整合, 加强北京区域内的竞争力; 结合免税牌照优势, 享受冬奥会、环球影城开业等事件可能会带来的游客客流及销售增长。	-1.80	-4.54	124.17	121.28	2020.1.1
601933.SH	永辉超市	云创回归体系后短期或拖累公司业绩端表现, 但同样将助力公司全力推广到家平台, 加速推进到店到家一体化的探索, 看好公司线上线下一体化发力。	1.97	-20.75	-23.50	-26.39	2020.1.1
603708.SH	家家悦	公司依靠现有供应链优势保障了利润空间稳中微升, 配合自主扩张与收购兼并同步推进的展店策略加快省内外门店布局, 看好公	9.16	-7.70	-18.13	-21.02	2020.1.1

		司中长期可持续发展。						
002697.SZ	红旗连锁	四川省内便利超市龙头，通过密集布局与烟草专卖权抵御内外部冲击，看好公司借经营管理模式输出或自主经营实现省外扩张，为公司觅得新增长点。	0.67	-8.20	-18.94	-21.83	2020.1.1	
300755.SZ	华致酒行	作为精品酒水营销和服务商，得到上游品牌商和下游客户、终端消费者的认可，具有一定的品牌优势。随着公司的渠道及品类建设不断完善，有望成为十四五规划中百亿级别的酒流通企业。	2.12	65.39	92.08	89.18	2020.1.1	
300792.SZ	壹网壹创	以美妆代运营为基础成为天猫六星运营商，通过吸收浙江上佰扩充家电品类的运营，增资投入食品、保健品的自有品牌开发以及内容电商运营，业务层次丰富。	15.37	-23.83	-14.08	-16.97	2020.1.1	
605136.SH	丽人丽妆	知名美妆个护类代运营公司，与国内外诸多化妆品公司建立稳定的代运营合作关系，既可以产生规模效应又可以通过优质专业的服务深度绑定服务核心客户。	8.61	28.51	106.30	103.41	2020.9.29	
600315.SH	上海家化	六神(日化)、玉泽(美妆)、汤美星(母婴)等知名品牌是公司营收和盈利的主要支柱，随着公司管理层对于经营战略的逐步调整，其他暂时处于亏损的子品牌有望逐步改善。	1.64	64.41	85.71	82.82	2020.1.1	
603605.SH	珀莱雅	公司在主品牌欧莱雅、核心品类护肤品、传统线下日化渠道中稳定发展，同时大力推动多品牌、多品类、多渠道的生态化发展策略，市场营销反应速度快，彩妆新品、线上电商渠道增速亮眼。	5.46	-5.92	90.97	88.08	2020.1.1	
603983.SH	丸美股份	品牌布局与产品结构不断优化，拳头产品专注于眼部护理的细分领域，注重产品的研发升级，不断推出核心系列新品，搭配积极有效的营销推广策略，净利率水平在可比公司中领先。	2.51	11.72	-2.39	-5.28	2020.1.1	

300957.SZ	贝泰妮	主力产品专注于皮肤学级美妆产品，对于敏感肌群体的消费者具有一定的必选属性，行业尚处于高速增长期，叠加公司精于线上销售、新媒体运营等策略，市占率有保障。	3.14	64.84	64.84	61.95	2021.3.16
-----------	-----	---	------	-------	-------	-------	-----------

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6 核心组合近两年收益率变动



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## (二) 核心关注

表 5 核心关注组合概况

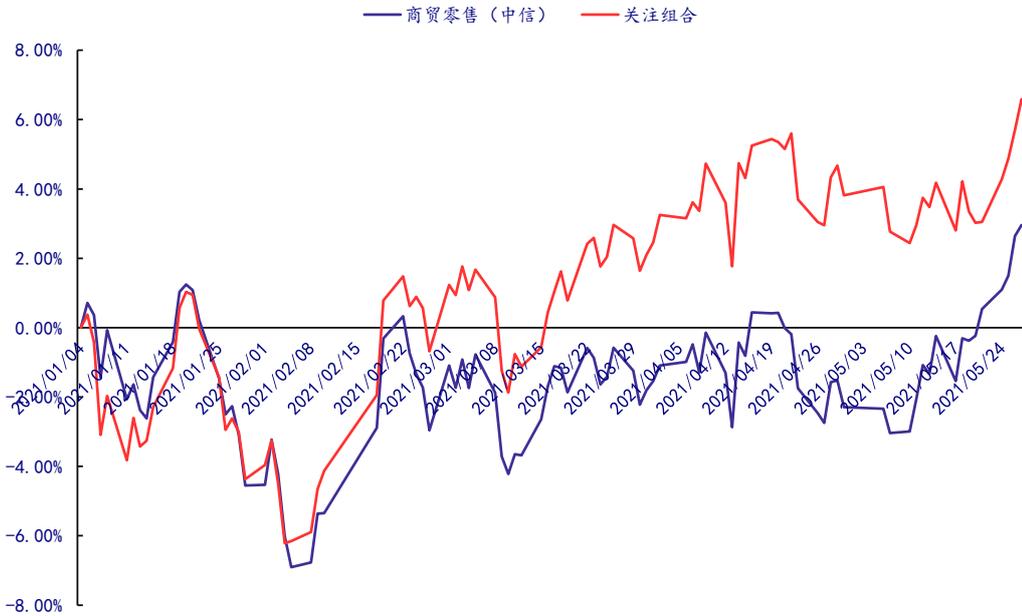
所属行业	序号	证券代码	证券简称	绝对收益率 (%)	相对商贸零售(中信)收益率 (%)
				年初至今	年初至今
综合业态	1	000417.SZ	合肥百货	1.20	-1.69
	2	002419.SZ	天虹股份	-28.74	-31.63
	3	600697.SH	欧亚集团	-21.15	-24.05
	4	600729.SH	重庆百货	14.90	12.01
	5	600858.SH	银座股份	29.32	26.43
	6	601366.SH	利群股份	12.97	10.08

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

	7	603101.SH	汇嘉时代	-19.69	-22.58
<b>专业市场经营</b>	1	601828.SH	美凯龙	-0.76	-3.65
	1	000026.SZ	飞亚达 A	36.42	33.53
	2	002345.SZ	潮宏基	44.80	41.91
	3	002574.SZ	明牌珠宝	-17.29	-20.18
<b>珠宝首饰及钟表</b>	4	002867.SZ	周大生	51.43	48.54
	5	600612.SH	老凤祥	25.39	22.50
	6	600655.SH	豫园股份	86.00	83.11
	7	603900.SH	莱绅通灵	-6.58	-9.47
	1	300740.SZ	御家汇	141.41	138.52
<b>日用化学品</b>	2	600315.SH	上海家化	85.71	82.82
	3	603605.SH	珀莱雅	90.97	88.08
	4	603983.SH	丸美股份	-2.39	-5.28
<b>其他连锁</b>	1	300755.SZ	华致酒行	92.08	89.18
	2	603214.SH	爱婴室	-11.63	-14.52
	1	002024.SZ	苏宁易购	-31.87	-34.76
<b>电商及服务</b>	2	002127.SZ	南极电商	-9.96	-12.85
	3	002640.SZ	跨境通	-74.87	-77.76
	4	300792.SZ	壹网壹创	-14.08	-16.97
	5	605136.SH	丽人丽妆	106.30	103.41
	1	000759.SZ	中百集团	-28.61	-31.50
	2	002251.SZ	步步高	-16.54	-19.43
	3	002264.SZ	新华都	-6.86	-9.75
<b>超市及便利店</b>	4	002697.SZ	红旗连锁	-18.94	-21.83
	5	600361.SH	华联综超	-0.87	-3.76
	6	600827.SH	百联股份	127.33	124.44
	7	601116.SH	三江购物	-23.16	-26.05
	8	601933.SH	永辉超市	-23.50	-26.39
	9	603708.SH	家家悦	-18.13	-21.02
	1	000501.SZ	鄂武商 A	-8.20	-11.09
	2	000564.SZ	供销大集	17.15	14.26
	3	002277.SZ	友阿股份	9.29	6.40
	4	002561.SZ	徐家汇	-4.92	-7.81
<b>百货</b>	6	600628.SH	新世界	44.96	42.07
	7	600723.SH	首商股份	-12.72	-15.61
	8	600785.SH	新华百货	43.86	40.97
	9	600859.SH	王府井	-22.41	-25.30
	10	603123.SH	翠微股份	124.17	121.28

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图7 核心关注组合收益率变动

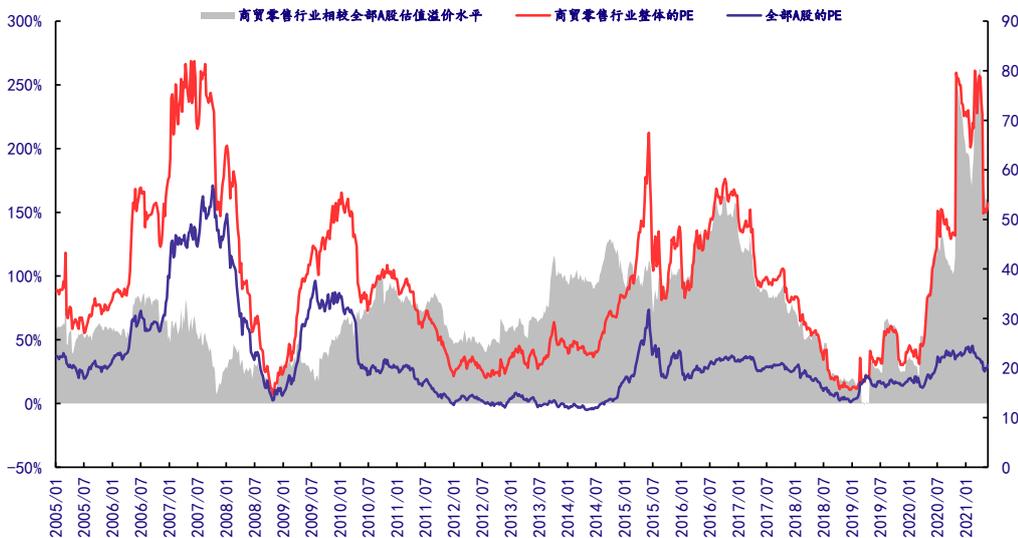


资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

### （三）国内外行业及公司估值情况

国内与国际商贸零售行业估值及对比：

图8 商贸零售股估值及溢价分析



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

**国内与国际重点公司估值：**

我们筛选全球市值在 100 亿美元以上（及接近 100 亿美元）的 24 家国际商贸零售龙头公司，计算了其 2020 年度 Q4 及 2019 年度 Q4 的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看，20 年度 Q4 收入增速平均为 0.46%，中位数为 6.72%，多数处于-20%~20%区间。19 年度 Q4 收入同比增速平均为 8.33%，中位数为 4.43%，多数位于-1%~24%区间。从净利润角度看，20 年度 Q4 净利润增速平均为-40.27%，中位数为 8.22%，多数处于-97%~50%区间，其中京东增幅为 305.49%；上一年度净利润同比增速平均为 95.53%，中位数为 9.45%，多数位于-13%~123%区间，其中京东增幅为 589.00%。而观察其目前所对应的估值水平（以 2021.05.28 计），市盈率平均为 21.94 倍，估值中位数为 22.64 倍，主要位于-1~35 倍之间。

A 股市场，我们列示国内市值居前的 27 只商贸零售行业白马股及重点覆盖公司如下表。从净利润角度看，其 21 年第一季度净利润平均增加 4748.82%，中位数为 101.41%，多数位于-66%~220%区间；20 年第一季度净利润平均增速为-130.77%，中位数为-93.62%，多数位于-200%~40%区间。从收入角度看，27 只白马股 21 年第一季度收入平均增加 14.61%，中位数为 10.24%，主要处于-30%~82%之间，其中苏宁易购降幅为 6.63%；20 年第一季度的收入平均增速为-3.42%，中位数为 2.08%，多数位于-22%~18%之间。而观察其目前所对应的估值水平（以 2021.05.28 日计），市盈率平均为 30.26 倍，估值中位数为 19.18 倍，主要位于-1~50 倍之间。

**表 6 国际商贸零售龙头业绩增速与估值**

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值
		Y20Q4	Y19Q4	Y20Q4	Y19Q4	2021/5/28	(亿美元)
AMZN.O	亚马逊	84.08%	15.04%	37.62%	20.45%	60.42	16,254.71
BABA.N	阿里巴巴	0.77%	70.03%	40.72%	35.26%	25.36	5,796.04
WMT.N	WALMART	-9.21%	123.10%	6.72%	1.86%	32.66	4,001.09
HD.N	家得宝	14.45%	1.09%	19.85%	1.87%	22.96	3,390.84
COST.O	好市多	9.37%	16.75%	9.21%	7.86%	35.42	1,673.97
LOW.N	劳氏公司	36.30%	85.00%	24.19%	1.18%	20.28	1,377.23
CVS.N	西维斯健康	8.22%	1216.84%	4.65%	31.96%	15.39	1,138.04
WBA.O	沃尔格林联 合博姿	-88.55%	-20.74%	1.95%	4.05%	(73.77)	455.19
JD.O	京东	305.49%	589.00%	29.28%	24.86%	14.58	1,138.85
LVS.N	金沙集团	-162.45%	11.81%	-73.71%	0.07%	(22.49)	441.19
TJX.N	TJX 公司	-97.24%	6.94%	-22.96%	7.04%	53.87	814.51
TGT.N	塔吉特	33.13%	11.71%	19.78%	3.66%	18.31	1,131.46
ROST.O	罗斯百货	-94.86%	4.63%	-21.87%	7.04%	51.93	450.61
DLTR.O	美元树	62.26%	151.99%	8.04%	3.45%	15.40	226.16
KR.N	克罗格	55.82%	-46.66%	8.35%	0.36%	10.88	278.09
BBY.N	百思买	16.68%	5.26%	8.30%	1.77%	13.01	290.65
YUMC.N	百胜中国	9.96%	0.71%	-5.85%	4.29%	29.87	282.89
ULTA.O	ULTA 美妆	-75.09%	7.20%	-16.84%	10.15%	39.02	189.11
VIPS.N	唯品会	49.94%	85.02%	9.53%	10.02%	15.19	156.98

KMX. N	车美仕	-15.93%	5.46%	-6.74%	11.81%	25.17	187.97
KSS. N	柯尔百货	-123.59%	-13.73%	-20.12%	-1.26%	22.33	87.52
2912. TW	统一超	-	3.30%	-	4.56%	27.46	2,723.81
BURL. N	伯灵顿百货	-146.55%	12.15%	-20.89%	9.27%	74.69	215.30
M. N	梅西百货	-799.29%	-49.10%	-28.56%	-1.59%	(1.44)	56.77
	均值	-40.27%	95.53%	0.46%	8.33%	21.94	
	中位数	8.22%	9.45%	6.72%	4.43%	22.64	
	最大值	305.49%	1216.84%	40.72%	35.26%	74.69	
	最小值	-799.29%	-49.10%	-73.71%	-1.59%	-73.77	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 7 港股及中概股龙头业绩增速与估值

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值 (亿美元)
		Y20Q4	Y19Q4	Y20Q4	Y19Q4		
1929. HK	周大福	-	-36.62%	-	-0.49%	40.38	1,454.00
6808. HK	高鑫零售	1.34%	14.37%	0.33%	-4.21%	13.32	562.84
1528. HK	红星美凯龙	-61.37%	0.05%	-22.54%	22.00%	7.58	419.18
0493. HK	国美零售	-170.05%	47.00%	-44%	-1%	-3.67	305.06
	均值	-76.69%	6.20%	-22.22%	4.02%	14.40	
	中位数	-61.37%	7.21%	-22.54%	-0.85%	10.45	
	最大值	1.34%	47.00%	0.33%	22.00%	40.38	
	最小值	-170.05%	-36.62%	-44.44%	-4.21%	-3.67	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 8 国内商贸零售白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值 (亿元)
		Y21Q1	Y20Q1	Y21Q1	Y20Q1		
002024. SZ	苏宁易购	149.37%	-812.32%	-6.63%	16.21%	-19.52	637.74
601933. SH	永辉超市	-108.27%	41.05%	-9.99%	20.59%	216.34	541.48
002640. SZ	跨境通	-66.27%	-40.37%	-30.81%	-11.51%	-0.87	30.23
600315. SH	上海家化	41.92%	-48.89%	27.04%	5.81%	80.62	387.12
002127. SZ	南极电商	3.64%	5.28%	20.99%	29.45%	20.08	239.60
600827. SH	百联股份	1776.80%	-93.62%	7.90%	4.43%	34.74	337.24
600859. SH	王府井	215.65%	-154.55%	63.60%	1.06%	28.33	241.41
002419. SZ	天虹股份	235.73%	-115.67%	12.42%	1.75%	22.66	83.90
600612. SH	老凤祥	63.78%	-2.90%	18.70%	15.41%	16.45	226.25
600729. SH	重庆百货	156.46%	-64.46%	25.22%	-0.43%	10.56	136.19
000587. SZ	金洲慈航	73.40%	59.07%	-95.74%	-88.94%	12.78	34.40

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

002251.SZ	步步高	5.04%	-46.50%	-8.46%	5.39%	56.57	65.05
002721.SZ	金一文化	-66.47%	-283.77%	10.24%	-28.34%	-1.18	30.91
000501.SZ	鄂武商A	218.83%	-176.23%	55.10%	-0.42%	8.88	92.28
600122.SH	宏图高科	80.16%	-281.76%	-49.92%	-76.12%	-1.15	20.39
002345.SZ	潮宏基	597.91%	-124.01%	82.60%	10.38%	19.18	51.34
002094.SZ	青岛金王	122.46%	-197.88%	19.66%	2.08%	-6.88	27.57
603900.SH	莱绅通灵	430.38%	-86.79%	98.20%	-22.79%	18.49	28.57
601116.SH	三江购物	-64.34%	40.18%	-18.12%	-2.12%	72.64	53.62
002697.SZ	红旗连锁	-13.31%	80.81%	-3.64%	7.82%	16.77	81.46
600628.SH	新世界	273.00%	-117.11%	33.72%	-37.09%	49.00	53.04
000759.SZ	中百集团	101.41%	-753.80%	-11.76%	1.98%	16.49	35.62
000026.SZ	飞亚达A	1011.32%	-120.16%	134.26%	6.82%	15.15	58.82
600415.SH	小商品城	41.11%	32.78%	2.35%	18.28%	27.55	285.48
603123.SH	翠微股份	3090.51%	-197.18%	7.39%	0.32%	33.34	62.14
600697.SH	欧亚集团	119885.60%	-99.96%	14.21%	9.78%	38.41	21.76
603708.SH	家家悦	-37.79%	27.87%	-4.12%	17.89%	31.50	119.61
	均值	4748.82%	-130.77%	14.61%	-3.42%	30.26	
	中位数	101.41%	-93.62%	10.24%	2.08%	19.18	
	最大值	119885.60%	80.81%	134.26%	29.45%	216.34	
	最小值	-108.27%	-812.32%	-95.74%	-88.94%	-19.52	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 三. 风险提示

国外疫情输入的风险; 新零售推进不达预期的风险; 转型进展及效果低于预期的风险。

## 四. 附录

### (一) 一周市场综合表现

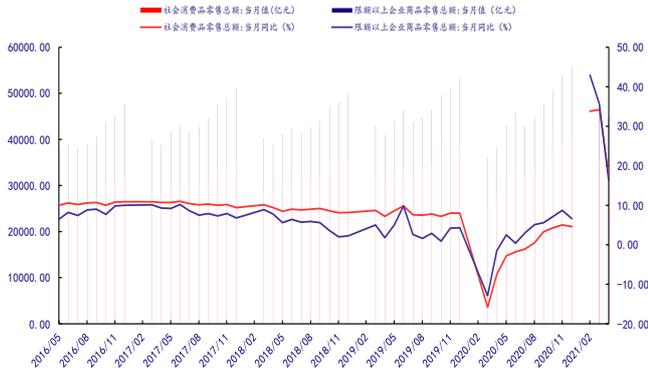
表 9 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	3600.78	3486.56	3.28
深证成指	14852.88	14417.46	3.02
沪深 300	5321.09	5134.15	3.64
CS 商贸零售	4122.44	4032.11	2.24
沪市单周成交金额 (亿元)	21760.72	18564.03	17.22
深市单周成交金额 (亿元)	25940.82	22887.59	13.34
沪股通单周成交净买入 (亿元)	300.90	-12.26	-2554.74
深股通单周成交净买入 (亿元)	167.24	17.01	883.20
两市融资余额 (亿元) 截止 5 月 28 日	15565.16	15391.50	1.13
商贸零售行业周成交额 (亿元)	654.00	575.75	13.59

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

**(二) 行业数据跟踪**

**图9 社会消费品及限额以上企业商品零售总额：当月值（亿元）及当月同比（%）**



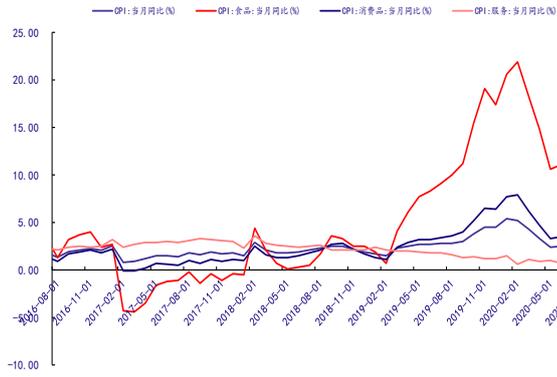
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

**图10 全国50家及百家大型零售企业零售额：当月同比（%）**



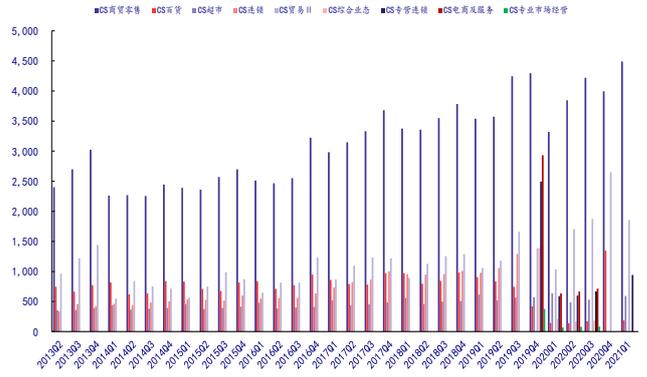
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

**图11 CPI：当月同比（%）**



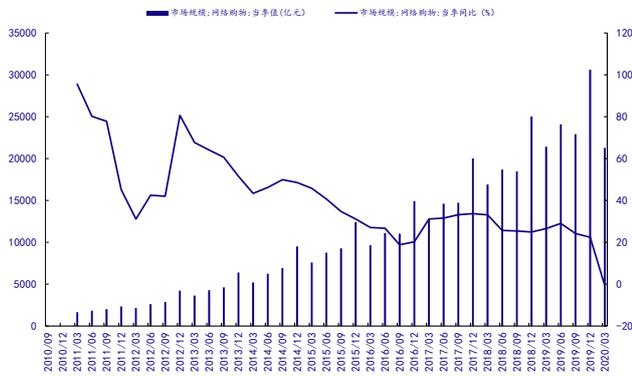
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

**图12 零售行业营业收入：当季值（亿元）**



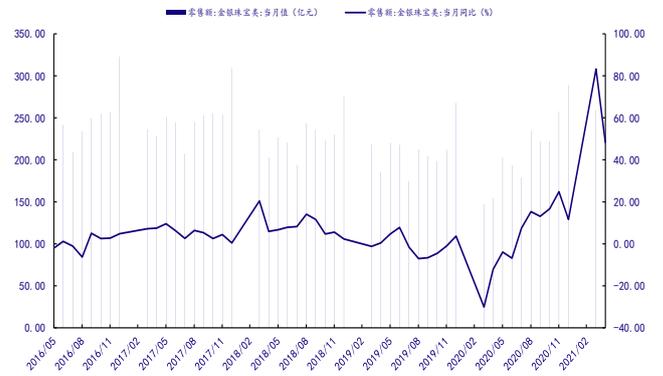
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

**图13 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）**



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

**图14 金银珠宝类零售额：当月值（亿元）及当月同比（%）**



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### (三) 核心关注企业业绩表现

表 10 核心关注企业业绩表现

所属行业	序号	证券代码	证券简称	营业收入		净利润		ROE (加权)	ROA
				2021Q1	同比增长率	2021Q1	同比增长率	2021Q1	2021Q1
				亿元	%	亿元	%	%	%
综合业态	1	000417.SZ	合肥百货	19.02	9.02	1.24	67.65	2.63	1.65
	2	002419.SZ	天虹股份	33.69	12.42	0.67	235.73	0.99	0.65
	3	600697.SH	欧亚集团	20.22	14.21	0.55	119,885.60	0.45	0.85
	4	600729.SH	重庆百货	65.11	25.22	4.39	156.46	6.66	2.98
	5	600858.SH	银座股份	16.65	27.31	0.26	121.98	1.22	1.24
	6	601366.SH	利群股份	23.99	-0.48	0.11	116.19	0.23	0.59
	7	603101.SH	汇嘉时代	6.80	32.61	0.37	636.30	2.60	1.50
专业市场经营	1	601828.SH	美凯龙	33.41	30.70	7.24	80.79	1.50	1.18
珠宝首饰及钟表	1	000026.SZ	飞亚达 A	13.78	134.26	1.18	1,011.32	4.15	3.85
	2	002345.SZ	潮宏基	11.20	82.60	1.07	597.91	2.93	2.72
	3	002574.SZ	明牌珠宝	10.57	37.91	0.27	248.38	0.90	0.94
	4	002867.SZ	周大生	11.57	70.68	2.35	134.27	4.27	4.51
	5	600612.SH	老凤祥	171.98	18.70	7.97	63.78	7.82	5.56
	6	600655.SH	豫园股份	108.58	4.52	6.10	30.50	1.74	0.94
	7	603900.SH	莱绅通灵	4.39	98.20	0.62	430.38	2.64	3.03
日用化学品	1	300740.SZ	御家汇	8.17	58.03	0.30	1,658.62	2.23	2.02
	2	600315.SH	上海家化	21.15	27.04	1.69	41.92	2.56	1.81
	3	603605.SH	珀莱雅	9.05	48.88	1.07	39.21	4.49	3.73
	4	603983.SH	丸美股份	4.04	9.12	0.99	-16.81	3.28	2.75
其他连锁	1	300755.SZ	华致酒行	23.53	81.74	1.93	94.19	6.57	5.53
	2	603214.SH	爱婴室	5.43	4.64	0.11	35.48	1.10	1.14
电商	1	002024.SZ	苏宁易购	540.05	-6.63	3.65	149.37	0.59	0.66

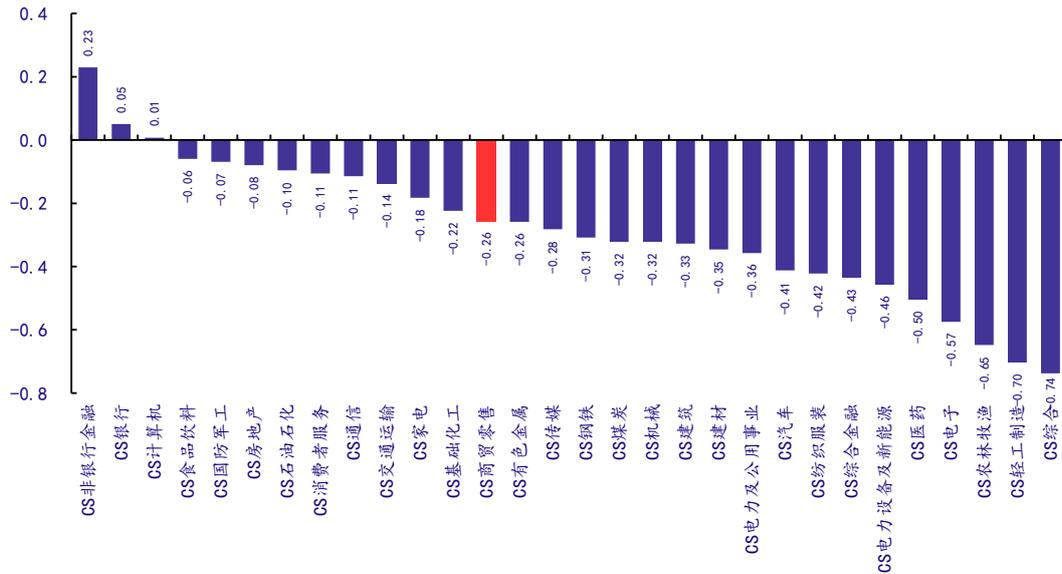
及服	2	002127.SZ	南极电商	8.13	20.99	1.33	3.64	2.49	2.14
务	3	002640.SZ	跨境通	31.11	-30.81	0.44	-66.27	4.27	2.08
III	4	300792.SZ	壹网壹创	2.23	4.20	0.59	24.59	3.45	3.43
	1	000759.SZ	中百集团	34.89	-11.76	0.02	101.41	0.08	0.28
	2	002251.SZ	步步高	42.38	-8.47	1.08	5.04	1.51	1.02
	3	002264.SZ	新华都	15.74	27.92	0.80	-19.36	7.72	2.43
超市	4	002697.SZ	红旗连锁	22.60	-3.64	1.24	-13.31	3.54	2.36
及便	5	600361.SH	华联综超	24.34	-10.51	0.35	-46.55	1.51	1.50
利店	6	600827.SH	百联股份	103.38	7.90	4.04	1,776.80	1.49	1.10
	7	601116.SH	三江购物	11.11	-18.12	0.27	-64.34	0.84	0.40
	8	601933.SH	永辉超市	263.34	-9.99	-1.32	-108.27	0.15	0.44
	9	603708.SH	家家悦	47.15	-4.12	1.10	-37.79	4.62	1.94
	1	000501.SZ	鄂武商A	20.03	55.10	2.67	218.83	2.66	1.60
	2	000564.SZ	供销大集	4.91	-9.81	-1.68	21.54	-0.65	-0.17
	3	002277.SZ	友阿股份	6.70	43.04	0.96	4,798.51	1.62	1.22
	4	002561.SZ	徐家汇	1.69	35.75	0.40	211.14	1.65	1.87
	5	600280.SH	中央商场	10.63	96.92	0.32	157.87	3.53	1.22
百货	6	600628.SH	新世界	2.69	33.72	0.24	273.00	0.54	0.54
	7	600723.SH	首商股份	9.09	44.74	0.68	163.11	1.36	1.74
	8	600785.SH	新华百货	16.75	2.04	0.44	-8.33	2.11	1.57
	9	600859.SH	王府井	24.87	63.60	2.57	215.65	2.26	1.46
	1								
	0	603123.SH	翠微股份	9.85	7.39	0.62	3,090.51	1.67	1.38

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## (四) 行业与公司市场表现

### 1. 近一周板块资金流向占比 (%)

图 15 近一周板块资金流向占比 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 2. 近一周个股资金流向占比 (%)

表 11 近一周个股资金流向占比 (%)

证券代码	证券简称	资金流向占比 (%)	证券代码	证券简称	资金流向占比 (%)
300785.SZ	值得买	5.36	600824.SH	益民集团	-0.01
600753.SH	东方银星	3.25	002344.SZ	海宁皮城	-0.01
300792.SZ	壹网壹创	1.16	600755.SH	厦门国贸	-0.01
603214.SH	爱婴室	0.81	000587.SZ	金洲慈航	-0.01
000626.SZ	远大控股	0.38	600145.SH	*ST 新亿	-0.02
603708.SH	家家悦	0.37	600280.SH	中央商场	-0.02
600738.SH	兰州民百	0.27	002277.SZ	友阿股份	-0.02
600612.SH	老凤祥	0.26	600628.SH	新世界	-0.02
600306.SH	商业城	0.13	002264.SZ	新华都	-0.02
600857.SH	宁波中百	0.12	600682.SH	南京新百	-0.02
002640.SZ	跨境通	0.12	600811.SH	东方集团	-0.02
000906.SZ	浙商中拓	0.10	000417.SZ	合肥百货	-0.02
000560.SZ	我爱我家	0.09	601366.SH	利群股份	-0.02
300755.SZ	华致酒行	0.08	600605.SH	汇通能源	-0.03

000501.SZ	鄂武商 A	0.08	002740.SZ	爱迪尔	-0.03
000785.SZ	武汉中商	0.08	600778.SH	*ST 友好	-0.03
002818.SZ	富森美	0.05	600861.SH	北京城乡	-0.03
603031.SH	安德利	0.03	002091.SZ	江苏国泰	-0.03
601933.SH	永辉超市	0.03	600693.SH	东百集团	-0.03
000564.SZ	供销大集	0.03	600250.SH	南纺股份	-0.03
601010.SH	文峰股份	0.03	002251.SZ	步步高	-0.04
603101.SH	汇嘉时代	0.02	002345.SZ	潮宏基	-0.04
600120.SH	浙江东方	0.02	600241.SH	时代万恒	-0.04
600113.SH	浙江东日	0.02	600838.SH	上海九百	-0.04
600774.SH	汉商集团	0.02	002127.SZ	南极电商	-0.05
600981.SH	汇鸿集团	0.01	600828.SH	茂业商业	-0.05
002561.SZ	徐家汇	0.01	600865.SH	百大集团	-0.05
002574.SZ	明牌珠宝	0.01	600822.SH	上海物贸	-0.05
002697.SZ	红旗连锁	0.01	600723.SH	首商股份	-0.05
600785.SH	新华百货	0.01	000679.SZ	大连友谊	-0.05
600278.SH	东方创业	0.01	601828.SH	美凯龙	-0.06
601086.SH	国芳集团	0.01	002356.SZ	*ST 赫美	-0.06
600655.SH	豫园股份	0.01	000715.SZ	中兴商业	-0.06
601116.SH	三江购物	0.01	600859.SH	王府井	-0.07
002336.SZ	人人乐	0.00	002416.SZ	爱施德	-0.08
600858.SH	银座股份	0.00	600729.SH	重庆百货	-0.10
600122.SH	宏图高科	0.00	002419.SZ	天虹股份	-0.11
002024.SZ	苏宁易购	0.00	000151.SZ	中成股份	-0.11
600086.SH	东方金钰	0.00	600697.SH	欧亚集团	-0.11
600120.SH	浙江东方	0.00	000026.SZ	飞亚达 A	-0.12
600122.SH	宏图高科	0.00	600712.SH	南宁百货	-0.12
000861.SZ	海印股份	0.00	600827.SH	百联股份	-0.12
600361.SH	华联综超	0.00	600710.SH	苏美达	-0.15
000632.SZ	三木集团	0.00	002187.SZ	广百股份	-0.17
000419.SZ	通程控股	0.00	000829.SZ	天音控股	-0.19
000882.SZ	华联股份	0.00	600814.SH	杭州解百	-0.20
002731.SZ	萃华珠宝	-0.01	600694.SH	大商股份	-0.21
002721.SZ	金一文化	-0.01	600821.SH	津劝业	-0.22
600790.SH	轻纺城	-0.01	603900.SH	莱绅通灵	-0.23
600415.SH	小商品城	-0.01	603123.SH	翠微股份	-0.29
000759.SZ	中百集团	-0.01	002867.SZ	周大生	-0.36
002102.SZ	ST 冠福	-0.01	000155.SZ	川能动力	-0.50
600287.SH	江苏舜天	-0.01	600735.SH	新华锦	-0.89
600826.SH	兰生股份	-0.01			

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 3. 近一周个股振幅及换手率 (%)

表 12 近一周个股振幅及换手率 (%)

证券代码	证券简称	周振幅	周换手率	证券代码	证券简称	周振幅	周换手率
		[交易日期]	[交易日期]			[交易日期]	[交易日期]
		最新收盘日	最新收盘日			最新收盘日	最新收盘日
		[单位] %	[单位] %			[单位] %	[单位] %
000001.SH	上证综指	4.49	3.18	600729.SH	重庆百货	6.81	5.22
399001.SZ	深证成指	4.73	6.07	002697.SZ	红旗连锁	6.72	5.10
399006.SZ	创业板指	6.74	7.16	603101.SH	汇嘉时代	5.85	1.81
300785.SZ	值得买	32.51	33.55	600859.SH	王府井	5.65	6.76
600122.SH	宏图高科	30.07	13.94	002187.SZ	广百股份	5.53	7.54
000560.SZ	我爱我家	24.00	20.42	600861.SH	北京城乡	5.47	4.52
600738.SH	兰州民百	23.98	26.62	600612.SH	老凤祥	5.45	1.85
000564.SZ	供销大集	21.55	7.25	600120.SH	浙江东方	5.40	2.98
300792.SZ	壹网壹创	21.45	22.91	600723.SH	首商股份	5.31	3.75
000906.SZ	浙商中拓	21.21	7.28	002344.SZ	海宁皮城	5.30	3.38
600753.SH	东方银星	19.49	72.89	000715.SZ	中兴商业	5.28	5.46
600655.SH	豫园股份	17.82	23.39	601933.SH	永辉超市	5.02	1.88
000829.SZ	天音控股	17.39	40.87	600755.SH	厦门国贸	5.01	5.29
002127.SZ	南极电商	16.88	30.19	000861.SZ	海印股份	5.00	4.90
600306.SH	商业城	16.72	3.43	000026.SZ	飞亚达 A	4.96	8.39
601828.SH	美凯龙	15.47	2.37	600778.SH	*ST 友好	4.90	7.37
600735.SH	新华锦	15.29	77.22	000632.SZ	三木集团	4.78	3.46
002640.SZ	跨境通	15.08	35.92	600694.SH	大商股份	4.73	4.30
600145.SH	*ST 新亿	15.04	11.46	002264.SZ	新华都	4.58	2.63
600774.SH	汉商集团	14.72	7.58	002731.SZ	萃华珠宝	4.51	6.97
002721.SZ	金一文化	14.14	16.58	600697.SH	欧亚集团	4.48	6.28
603123.SH	翠微股份	14.14	13.15	600415.SH	小商品城	4.43	3.24
603708.SH	家家悦	13.77	5.22	000151.SZ	中成股份	4.37	6.61
600693.SH	东百集团	13.57	5.16	002024.SZ	苏宁易购	4.31	1.27
600865.SH	百大集团	13.16	15.90	002102.SZ	ST 冠福	3.98	3.13
603214.SH	爱婴室	13.15	16.62	600287.SH	江苏舜天	3.85	2.44
002345.SZ	潮宏基	12.85	17.54	600113.SH	浙江东日	3.80	3.26
600712.SH	南宁百货	12.59	13.65	603031.SH	安德利	3.69	1.26
601116.SH	三江购物	12.50	3.06	000417.SZ	合肥百货	3.67	5.77
600858.SH	银座股份	11.96	1.91	002277.SZ	友阿股份	3.60	3.77
600981.SH	汇鸿集团	11.76	4.08	600811.SH	东方集团	3.56	2.79
000155.SZ	川能动力	11.55	28.91	600785.SH	新华百货	3.49	0.86
600857.SH	宁波中百	11.39	6.98	002740.SZ	爱迪尔	3.41	6.26

600821.SH	津劝业	11.38	36.08	002574.SZ	明牌珠宝	3.37	3.10
603900.SH	莱绅通灵	10.55	11.97	600278.SH	东方创业	3.26	1.64
600814.SH	杭州解百	9.43	24.76	600828.SH	茂业商业	3.24	1.40
600280.SH	中央商场	9.14	2.45	002419.SZ	天虹股份	3.10	3.50
600827.SH	百联股份	8.86	6.34	002561.SZ	徐家汇	2.79	1.36
000587.SZ	金洲慈航	8.62	2.03	000419.SZ	通程控股	2.73	1.94
002336.SZ	人人乐	8.46	3.11	000882.SZ	华联股份	2.73	1.63
002356.SZ	*ST 赫美	8.37	11.41	000759.SZ	中百集团	2.68	1.42
000626.SZ	远大控股	8.36	4.66	600826.SH	兰生股份	2.60	0.88
600241.SH	时代万恒	8.33	3.99	600361.SH	华联综超	2.46	1.85
002818.SZ	富森美	7.96	5.79	600822.SH	上海物贸	2.44	1.82
601010.SH	文峰股份	7.69	3.57	600838.SH	上海九百	2.44	2.72
000679.SZ	大连友谊	7.68	6.08	600605.SH	汇通能源	2.14	1.40
600250.SH	南纺股份	7.36	12.13	601086.SH	国芳集团	2.05	1.57
600710.SH	苏美达	7.14	13.78	600824.SH	益民集团	2.04	1.05
000501.SZ	鄂武商 A	7.14	11.33	002251.SZ	步步高	1.85	2.26
600682.SH	南京新百	7.12	8.16	600628.SH	新世界	1.82	0.76
002867.SZ	周大生	7.04	5.22	601366.SH	利群股份	1.61	0.94
300755.SZ	华致酒行	7.03	13.80	002561.SZ	徐家汇	7.43	3.08
000785.SZ	武汉中商	6.97	6.60	000417.SZ	合肥百货	7.46	7.16
002091.SZ	江苏国泰	6.85	5.32	002416.SZ	爱施德	6.85	8.68

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 4. 个股 BETA 值

表 13 个股 BETA 值

证券代码	证券简称	BETA 值	证券代码	证券简称	BETA 值
600712.SH	南宁百货	4.92	600315.SH	上海家化	0.77
000026.SZ	飞亚达 A	3.76	002345.SZ	潮宏基	0.76
600682.SH	南京新百	3.51	600790.SH	轻纺城	0.77
000501.SZ	鄂武商 A	2.73	600861.SH	北京城乡	0.76
600415.SH	小商品城	2.55	600753.SH	东方银星	0.78
600859.SH	王府井	2.42	600648.SH	外高桥	0.84
002640.SZ	跨境通	2.38	000151.SZ	中成股份	0.75
600739.SH	辽宁成大	2.02	000564.SZ	供销大集	0.72
000560.SZ	昆百大 A	1.86	000882.SZ	华联股份	0.69
002187.SZ	广百股份	1.81	600821.SH	津劝业	0.66
000861.SZ	海印股份	1.63	600826.SH	兰生股份	0.70
600827.SH	百联股份	1.61	000759.SZ	中百集团	0.71
000626.SZ	远大控股	1.65	002264.SZ	新华都	0.65
002721.SZ	金一文化	1.58	000715.SZ	中兴商业	0.71

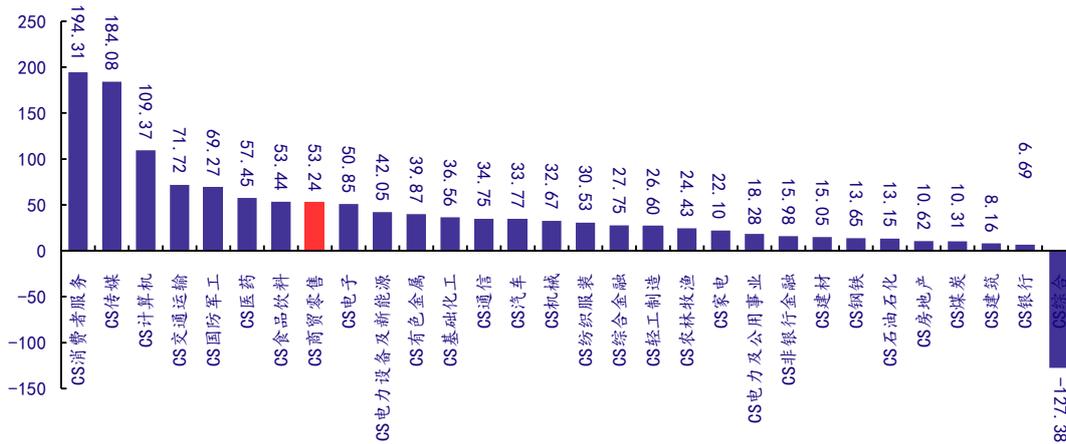
600858.SH	银座股份	1.56	000416.SZ	民生控股	0.71
002091.SZ	江苏国泰	1.50	002561.SZ	徐家汇	0.65
600898.SH	国美通讯	1.42	300755.SZ	华致酒行	0.61
002419.SZ	天虹股份	1.38	600865.SH	百大集团	0.59
000587.SZ	金洲慈航	1.30	600694.SH	大商股份	0.55
002818.SZ	富森美	1.32	600120.SH	浙江东方	0.53
000851.SZ	高鸿股份	1.29	600785.SH	新华百货	0.52
600122.SH	宏图高科	1.24	600824.SH	益民集团	0.49
600612.SH	老凤祥	1.26	600830.SH	香溢融通	0.49
600086.SH	东方金钰	1.23	300413.SZ	快乐购	0.46
000785.SZ	武汉中商	1.15	601828.SH	美凯龙	0.48
600247.SH	ST 成城	1.15	600778.SH	友好集团	0.53
600655.SH	豫园商城	1.14	600241.SH	时代万恒	0.46
600605.SH	汇通能源	1.13	002251.SZ	步步高	0.47
000632.SZ	三木集团	1.15	002336.SZ	人人乐	0.43
002731.SZ	萃华珠宝	1.07	600729.SH	重庆百货	0.38
600697.SH	欧亚集团	1.10	600838.SH	上海九百	0.38
000419.SZ	通程控股	1.12	000061.SZ	农产品	0.37
600287.SH	江苏舜天	1.16	601116.SH	三江购物	0.41
600693.SH	东百集团	1.08	000679.SZ	大连友谊	0.30
600828.SH	茂业商业	1.09	600306.SH	商业城	0.28
000417.SZ	合肥百货	1.07	601010.SH	文峰股份	0.30
600822.SH	上海物贸	1.10	603214.SH	爱婴室	0.28
603900.SH	通灵珠宝	1.01	600738.SH	兰州民百	0.29
002344.SZ	海宁皮城	1.00	002277.SZ	友阿股份	0.20
600774.SH	汉商集团	1.00	601366.SH	利群股份	0.15
600811.SH	东方集团	0.99	600250.SH	南纺股份	0.12
002024.SZ	苏宁云商	0.99	002127.SZ	南极电商	0.07
600755.SH	厦门国贸	0.97	300785.SZ	值得买	0.00
600723.SH	首商股份	0.96	300792.SZ	壹网壹创	0.00
600814.SH	杭州解百	0.91	603101.SH	汇嘉时代	-0.05
600280.SH	中央商场	0.92	603031.SH	安德利	-0.08
002094.SZ	青岛金王	0.90	600361.SH	华联综超	-0.07
002574.SZ	明牌珠宝	0.88	600857.SH	宁波中百	-0.14
600891.SH	秋林集团	0.90	601933.SH	永辉超市	-0.16
600981.SH	汇鸿集团	0.85	603708.SH	家家悦	-0.30
600735.SH	新华锦	0.79	600628.SH	新世界	-0.37
600278.SH	东方创业	0.78	002697.SZ	红旗连锁	-0.73
603123.SH	翠微股份	0.80	600145.SH	*ST 新亿	-1.25

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理 注: 所有股票均采用 12 个月数据的 BETA 值

## (五) 行业及重点公司估值水平

### 1. 行业估值水平

图 16 行业估值水平



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 2. 公司估值水平

表 14 公司估值水平 PE(TTM)

证券代码	证券简称	最新收盘日	近一年均值	近三年均值	近五年均值	近十年均值
000026.SZ	飞亚达	15.22	28.20	24.32	32.71	32.76
000151.SZ	中成股份	(7.64)	158.22	102.29	81.13	353.09
000155.SZ	川能动力	118.34	36.04	25.73	22.94	(3.10)
000417.SZ	合肥百货	20.66	33.15	25.25	24.57	20.74
000419.SZ	通程控股	13.36	14.07	17.07	26.06	24.70
000501.SZ	鄂武商 A	8.94	15.52	10.44	11.30	14.45
000564.SZ	供销大集	(3.55)	(37.48)	(12.09)	251.53	149.36
000587.SZ	金洲慈航	13.01	(0.48)	10.54	18.91	31.65
000611.SZ	*ST 天首	(24.83)	124.37	28.86	46.63	(210.77)
000626.SZ	远大控股	87.62	19.22	18.71	26.14	35.66
000632.SZ	三木集团	34.88	47.05	66.86	154.45	18.14
000679.SZ	大连友谊	20.28	(4.82)	21.18	14.16	18.58
000715.SZ	中兴商业	14.76	29.02	24.78	33.56	32.70
000759.SZ	中百集团	16.71	2743.24	2154.16	1336.19	692.18

000785.SZ	居然之家	28.12	125.53	80.15	120.52	96.65
000829.SZ	天音控股	70.69	49.99	21.93	(22.13)	6.18
000861.SZ	海印股份	245.94	44.80	37.99	43.40	37.02
000882.SZ	华联股份	36.77	1.94	100.05	106.84	105.78
002024.SZ	苏宁易购	(19.63)	(7.19)	7.50	58.05	42.03
002091.SZ	江苏国泰	10.93	12.02	11.15	17.42	23.61
002102.SZ	ST冠福	62.41	7.34	8.86	24.59	114.05
002127.SZ	南极电商	20.90	31.71	31.59	1.42	(78.02)
002187.SZ	广百股份	18.80	12.76	14.52	17.85	17.85
002251.SZ	步步高	57.17	88.13	64.11	68.06	48.15
002264.SZ	新华都	18.48	(6.75)	(0.73)	3.48	3.56
002277.SZ	友阿股份	23.59	29.30	20.67	23.99	22.49
002336.SZ	*ST人乐	(27.15)	30.27	4.79	6.50	30.23
002344.SZ	海宁皮城	23.93	22.47	20.20	22.70	24.14
002345.SZ	潮宏基	18.23	(63.88)	9.02	19.97	29.40
002356.SZ	*ST赫美	(2.07)	(0.41)	3.64	25.76	63.29
002416.SZ	爱施德	14.30	50.49	31.45	53.15	70.72
002419.SZ	天虹股份	22.66	24.06	19.63	17.50	19.08
002561.SZ	徐家汇	29.86	21.55	17.75	20.13	20.48
002574.SZ	明牌珠宝	(9.34)	(797.98)	(252.35)	(101.69)	(29.55)
002640.SZ	跨境通	(0.89)	2.08	16.73	41.33	83.67
002697.SZ	红旗连锁	16.96	22.20	26.79	38.35	36.52
002721.SZ	金一文化	(1.22)	69.96	158.96	125.34	140.00
002731.SZ	萃华珠宝	83.69	41.96	46.10	62.05	59.41
002740.SZ	爱迪尔	(1.19)	10.81	45.72	54.63	55.11
002818.SZ	富森美	12.91	13.85	14.37	19.87	19.87
002867.SZ	周大生	18.24	18.96	19.64	21.80	21.80
300755.SZ	华致酒行	38.71	34.50	33.71	33.71	33.71
300785.SZ	值得买	62.75	70.17	65.95	65.95	65.95
300792.SZ	壹网壹创	39.28	86.86	82.91	82.91	82.91
600086.SH	东方金钰	0.00	(0.92)	7.64	26.51	47.69
600113.SH	浙江东日	64.87	21.35	24.53	40.42	87.98
600120.SH	浙江东方	13.41	25.02	20.20	21.08	19.02
600122.SH	宏图高科	(1.14)	(0.60)	(0.60)	13.98	19.86
600145.SH	*ST新亿	(14.61)	12.80	62.28	(108.91)	(68.12)
600241.SH	时代万恒	(199.13)	(4.56)	(1.54)	6.75	36.66
600247.SH	ST成城	0.00	(10.88)	(11.80)	(9.57)	215.70
600250.SH	南纺股份	842.85	12.86	(3.37)	503.64	272.49
600278.SH	东方创业	22.38	144.63	71.68	64.78	50.88
600280.SH	中央商场	26.88	(4.00)	28.51	94.55	73.12
600287.SH	江苏舜天	25.32	14.81	20.34	38.13	64.84

600306.SH	商业城	(7.55)	(7.11)	(7.47)	(4.91)	(60.80)
600361.SH	华联综超	34.25	27.92	23.86	3.38	36.92
600415.SH	小商品城	27.55	23.34	23.27	29.33	41.69
600605.SH	汇通能源	38.42	60.78	126.67	141.57	212.36
600612.SH	老凤祥	16.32	17.58	17.80	18.59	20.19
600628.SH	新世界	49.06	305.32	121.13	116.79	71.38
600655.SH	豫园股份	13.88	10.60	16.37	20.27	18.74
600682.SH	南京新百	19.87	11.50	4.78	87.34	68.22
600693.SH	东百集团	17.96	13.45	19.29	125.54	95.17
600694.SH	大商股份	8.69	11.48	9.91	12.74	48.55
600697.SH	欧亚集团	38.72	16.48	12.89	13.64	16.39
600710.SH	苏美达	12.97	13.46	14.58	13.57	18.66
600712.SH	南宁百货	(26.53)	(557.56)	(250.46)	(90.92)	40.08
600723.SH	首商股份	54.91	129.05	52.01	38.54	34.86
600729.SH	重庆百货	10.60	13.96	14.89	18.89	18.35
600735.SH	新华锦	69.75	34.33	33.45	65.18	40.98
600738.SH	兰州民百	62.57	25.19	19.92	36.18	35.36
600753.SH	东方银星	298.08	129.00	120.15	212.51	6531.48
600755.SH	厦门国贸	5.03	5.58	6.26	9.62	12.21
600774.SH	汉商集团	32.91	(2606.75)	(797.44)	(358.91)	(121.47)
600778.SH	友好集团	(5.89)	29.97	20.40	3.49	16.01
600785.SH	新华百货	66.92	42.37	33.23	48.15	34.57
600790.SH	轻纺城	11.61	12.74	13.09	15.82	25.97
600811.SH	东方集团	63.16	27.66	23.10	25.33	21.73
600814.SH	杭州解百	13.96	20.55	22.63	28.70	30.60
600821.SH	津劝业	42.90	(293.86)	(18.09)	236.05	259.42
600822.SH	上海物贸	36.90	107.73	123.84	131.38	105.14
600824.SH	益民集团	19.24	162.75	77.20	62.13	47.60
600826.SH	兰生股份	31.07	(399.87)	(123.14)	(63.20)	11.06
600827.SH	百联股份	34.89	35.75	25.41	26.55	23.70
600828.SH	茂业商业	18.52	7.59	7.81	22.33	22.94
600838.SH	上海九百	42.19	34.77	30.97	35.52	67.94
600857.SH	宁波中百	67.65	90.65	48.30	61.73	65.97
600858.SH	银座股份	(13.60)	(6.58)	38.05	106.35	70.05
600859.SH	王府井	28.89	78.15	34.39	28.49	24.40
600861.SH	北京城乡	(260.12)	(10.33)	37.32	39.68	36.42
600865.SH	百大集团	8.42	15.01	22.44	30.86	30.09
600870.SH	ST厦华	3737.29	(441.49)	(153.09)	(85.83)	(163.45)
600891.SH	*ST秋林	0.00	(0.62)	16.88	24.99	46.22
600981.SH	汇鸿集团	22.73	46.99	24.48	25.43	58.62
601010.SH	文峰股份	18.58	21.98	21.84	29.35	25.56

601086.SH	国芳集团	20.19	39.57	36.37	38.18	38.18
601116.SH	三江购物	73.01	48.34	57.03	71.56	52.38
601366.SH	利群股份	24.08	47.64	33.50	32.58	32.58
601828.SH	美凯龙	19.11	11.71	11.01	11.20	11.20
601933.SH	永辉超市	219.01	41.29	45.49	47.98	45.88
603031.SH	安德利	(164.14)	302.87	196.54	156.63	156.63
603101.SH	汇嘉时代	49.90	59.94	75.18	65.48	65.48
603123.SH	翠微股份	34.24	162.65	68.83	55.60	43.43
603214.SH	爱婴室	30.16	29.82	35.48	35.48	35.48
603708.SH	家家悦	32.05	39.93	33.38	33.43	33.43
603900.SH	莱绅通灵	19.46	30.49	24.45	27.49	27.49

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 3. 行业内个股 PEG 值

表 15 行业内个股 PEG 值

证券代码	证券简称	市盈率	预测净利润增	PEG	预测 PEG <sub>e</sub>	PEG/ PEG <sub>e</sub>
		PE (TTM)	长率 (%)			
		(最新收盘日)	万得一致预测			
				(最新收盘日)		
603708.SH	家家悦	32.05	3.94	8.13	6.94	1.17
002344.SZ	海宁皮城	23.93	3.82	6.27	7.00	0.90
002091.SZ	江苏国泰	10.93	4.12	2.65	2.55	1.04
600415.SH	小商品城	27.55	11.29	2.44	2.45	0.99
300785.SZ	值得买	62.75	30.74	2.04	1.63	1.25
000715.SZ	中兴商业	14.76	8.23	1.79	2.45	0.73
002818.SZ	富森美	12.91	7.49	1.72	1.63	1.06
002697.SZ	红旗连锁	16.96	11.71	1.45	1.25	1.16
002127.SZ	南极电商	20.90	18.34	1.14	0.97	1.18
002251.SZ	步步高	57.17	50.98	1.12	0.76	1.47
300792.SZ	壹网壹创	39.28	36.21	1.08	0.83	1.31
600612.SH	老凤祥	16.32	15.43	1.06	1.08	0.98
600827.SH	百联股份	34.89	34.38	1.01	0.99	1.03
603214.SH	爱婴室	30.16	32.44	0.93	0.72	1.30
600655.SH	豫园股份	13.88	15.85	0.88	0.81	1.08
300755.SZ	华致酒行	38.71	46.05	0.84	0.72	1.17
600710.SH	苏美达	12.97	16.99	0.76	0.80	0.95
600729.SH	重庆百货	10.60	15.45	0.69	0.74	0.92
002867.SZ	周大生	18.24	27.09	0.67	0.60	1.12
601366.SH	利群股份	24.08	39.98	0.60	0.67	0.90
600697.SH	欧亚集团	38.72	89.32	0.43	0.57	0.76
600811.SH	东方集团	63.16	146.02	0.43	0.14	2.98

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

000417.SZ	合肥百货	20.66	48.11	0.43	0.39	1.10
600694.SH	大商股份	8.69	21.34	0.41	0.49	0.82
000155.SZ	川能动力	118.34	296.63	0.40	0.10	3.82
000759.SZ	中百集团	16.71	66.93	0.25	0.75	0.33
002416.SZ	爱施德	14.30	58.39	0.24	0.16	1.52
600693.SH	东百集团	17.96	73.97	0.24	0.15	1.65
600785.SH	新华百货	66.92	290.42	0.23	0.05	4.36
002277.SZ	友阿股份	23.59	110.37	0.21	0.16	1.37
600859.SH	王府井	28.89	142.64	0.20	0.18	1.10
002345.SZ	潮宏基	18.23	105.69	0.17	0.16	1.07
002419.SZ	天虹股份	22.66	148.81	0.15	0.09	1.70
000560.SZ	我爱我家	17.10	120.57	0.14	0.13	1.06
601828.SH	美凯龙	19.11	137.19	0.14	0.07	1.99
000501.SZ	鄂武商A	8.94	79.75	0.11	0.12	0.95
600723.SH	首商股份	54.91	1008.10	0.05	0.02	2.93
002640.SZ	跨境通	-0.89	118.18	-0.01	0.04	-0.18
600858.SH	银座股份	-13.60	110.36	-0.12	0.75	-0.16
002024.SZ	苏宁易购	-19.63	120.00	-0.16	0.63	-0.26
600361.SH	华联综超	34.25	-17.57	-1.95	-1.66	1.17
601933.SH	永辉超市	219.01	-40.63	-5.39	-1.27	4.26
000829.SZ	天音控股	70.69	-11.60	-6.09	-4.69	1.30

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 插图目录

图 1 上周各行业涨跌幅	4
图 2 商贸零售板块成交量和收盘价情况（周频次）	5
图 3 商贸零售板块成交量和收盘价情况（日频次）	5
图 4 百货、超市及便利店、综合业态、珠宝首饰及钟表、其他连锁板块成交量和涨跌幅（周频次）	7
图 5 百货、超市及便利店、综合业态、珠宝首饰及钟表、其他连锁板块成交量和涨跌幅（日频次）	8
图 6 核心组合近两年收益率变动	10
图 7 核心关注组合收益率变动	12
图 8 商贸零售股估值及溢价分析	12
图 9 社会消费品及限额以上企业商品零售总额：当月值（亿元）及当月同比（%）	17
图 10 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比（%）	17
图 11 CPI：当月同比（%）	17
图 12 零售行业营业收入：当季值（亿元）	17
图 13 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）	17
图 14 金银珠宝类零售额：当月值（亿元）及当月同比（%）	17
图 15 近一周板块资金流向占比（%）	20
图 16 行业估值水平	25

## 表格目录

表 1 行业要闻	3
表 3 市场及行业表现	4
表 4 子行业表现	4
表 5 核心推荐组合及推荐理由	8
表 6 核心关注组合概况	10
表 6 国际商贸零售龙头业绩增速与估值	13
表 7 港股及中概股龙头业绩增速与估值	14
表 8 国内商贸零售白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值	14
表 9 市场行情数据汇总	16
表 10 核心关注企业业绩表现	18
表 11 近一周个股资金流向占比（%）	20
表 12 近一周个股振幅及换手率（%）	22
表 13 个股 BETA 值	23
表 14 公司估值水平 PE (TTM)	25
表 15 行业内个股 PEG 值	28

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李昂：现任零售及轻工行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯莹：现任零售及轻工行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，2020年起增加覆盖轻工制造，擅长深度挖掘公司基本面。

章鹏：商贸零售行业分析师，美国纽约大学学士，美国哥伦比亚大学硕士，证券从业时间2年，2019年3月加盟银河证券研究院从事商贸零售行业研究。

### 评级标准

#### 行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

### 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）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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。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。

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。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。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。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。

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

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn