

股票期权激励草案发布对内借利益共同体促上下一心，对外树稳定增长预期

核心观点：

- **事件：2021年6月1日，公司发布2021年股票期权激励计划：**
 公司拟向517名员工授予700万份股票期权，约占公司总股本的1.16%，其中首次授予560万份，预留140万份，行权条件如下：
 行权价格：148.17元/股；
 行权期：首次授予与预留部分均为授予完成日后的12个月/24个月分别可行权50%/50%；
 行权条件：对于首次授予部分，在剔除股权激励计划股份支付费用影响的基础上，公司2021年/2022年归母净利润分别较2020年增长16.00%/33.40%（相较2021年增长15%）；对于预留部分，如若在2021年授予，考核指标与首次授予部分一致；如若在2022年授予，在剔除股权激励计划股份支付费用的基础上，公司2022年/2023年归母净利润分别较2020年增长33.40%（较2021年增长15%）/53.41%（较2022年增长15%）。
- **我们的分析与判断：股票期权激励对内利于促成公司整体上下一心，对外尽显公司未来稳定发展信心**
 首先，从此次授予方式与授予价格来看，相较于限制性股票激励而言，公司选择授予股票期权既实现了对员工的激励效果，又彰显出公司对自身市值未来持续增长的信心（行权价格相较草案发布日2021年5月31日的收盘价溢价约0.80%）。
 其次，从此次授予对象的覆盖范围来看，此次公司推出的股票期权计划中除了公司副董事长兼副总裁谭钦兴与公司行政副总兼董事会秘书杨耀兴外，其余515人均为公司中高层管理人员或核心技术（业务）人员，凸显出公司对中高层骨干的重视程度，旨在通过让更多的中层骨干员工共享企业发展红利的方式进一步巩固在经历过2020年新冠肺炎疫情洗礼后公司全体上下一心团结一致的工作精神，为公司未来中长期发展储备人才。从人均期权授予数量上来看，公司副总裁谭总与董事会秘书杨总分别获配首次授予部分中9.50万份/2.60万份股票期权，分别占首次授予的560万份股票期权中的1.70%/0.46%，至于其余的515名核心骨干人均可获首次授予的1.06万份股票期权。
 再其次，从此次股票期权行权条件来看，公司此次行权条件考核指标为剔除股权激励费用后的归母净利润增速指标，假设2022年公司授予预留部分股票期权的话，那么公司对2021年/2022年/2023年的剔除股权激励费用后的归母净利润同比增速考核分别为较2020年增长16.00%/33.40%/53.41%，即2021年/2022年/2023年剔除股权激励费用影响后的归母净利润实现同比增长16.00%/15.00%/15.00%，较公司18年-20年归母净利润复合增速14.56%而言略有提高，表明公司对未来自身业绩端表现保持长期稳定增长的信心，并且还向市场传达了公司自身业务发展和业绩增长与房地产市场周期之间的弱相关属性。
 综合而言，我们认为公司此次发布的股票期权计划在对公司内部实现上下一心与提高核心骨干员工稳定性作用的同时，也向市场众多

欧派家居（603833.SH）

推荐（维持评级）

分析师

李昂

☎：(8610) 8092 7639

✉：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

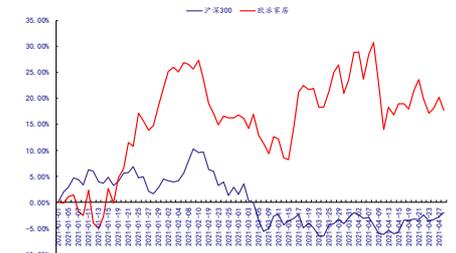
章鹏

✉：zhangpeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521050001

公司行情数据

2021.06.01



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2020年年报暨2021一季报点评_轻工行业_欧派家居(603833.SH)_21Q1淡季表现优异，看好21年衣木双品与整装大家居延续高速增长_20210429

【中国银河研究院_李昂团队】公司事件点评_轻工行业_欧派家居(603833.SH)_20Q4经营表现略超预期，看好21年家居龙头优势持续扩张_20210127

【中国银河研究院_李昂团队】公司2020年三季报点评_轻工行业_欧派家居(603833.SH)_Q3单季经营表现显著回升符合预期，看好Q4回暖趋势得以延续并维持推荐_20201029

【中国银河研究院_李昂团队】公司2020半年报点评_轻工行业_欧派家居(603833.SH)_二季度环比改善符合预期看好下半年在传统旺季助力下加速回暖，维持推荐_20200829

投资者彰显出公司对企业未来发展以及业绩端稳定增长的信心。

● **投资建议**

结合公司在经销加盟管理体系上的优势配合品牌与产品矩阵初具雏形为公司提供的多轮驱动力，我们预计未来公司将在依靠自身强大的经销体系打造品牌影响力的同时，依靠公司在“整装大家居”领域的开疆扩土和新媒体引流战略方面的持续投入推动公司规模与业绩实现可持续增长。考虑到 2021Q1 公司呈现出的淡季不淡的强势复苏，我们预计公司 2021/2022/2023 年实现营收 180.04/207.32/233.35 亿元，实现归母净利润 24.93/29.67/34.18 亿元，对应 PE 38/32/27 倍，维持“推荐评级”。

● **风险提示**

房地产销售持续低迷的风险；行业竞争加剧的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 1：盈利预测

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	13533.36	14739.69	18003.99	20731.98	23335.27
增长率(%)	17.59%	8.91%	22.15%	15.15%	12.56%
归属母公司股东净利润	1839.45	2062.63	2493.17	2966.82	3417.88
增长率(%)	17.02%	12.13%	20.87%	19.00%	15.20%
EPS (元/股)	4.38	3.424	4.126	4.910	5.656
销售毛利率	38.88%	35.01%	31.20%	31.98%	32.44%
净资产收益率(ROE)	19.24%	17.30%	19.29%	19.64%	18.99%
市盈率(P/E)	25	42	38	32	27
市净率(P/B)	5.02	7.42	6.75	5.76	4.76
市销率(P/S)	3.35	5.84	5.22	4.53	4.02

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 2021 年 6 月 1 日收盘价）

表 2：可比公司最新估值情况

境内可比公司						
	索菲亚	顾家家居	金牌橱柜	好莱客	均值	中位数
PE	28	41	26	19	28	27
PB	5.36	7.43	5.50	2.02	5.08	5.43
PS	4.02	4.29	2.83	2.63	3.44	3.43
境外可比公司						
	赫尔曼米勒	LA-Z-Boy	HNI	敏华控股	均值	中位数
PE	-193.34	26.64	21.99	23.82	24.15	22.91
PB	2.83	2.73	2.57	5.82	3.49	2.78
PS	0.94	1.28	0.73	3.16	1.53	1.11

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 1：2015-2021Q1 营业收入(亿元)及同比增速(%)

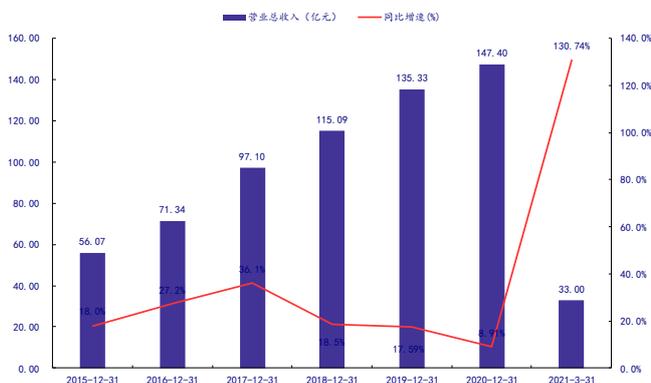
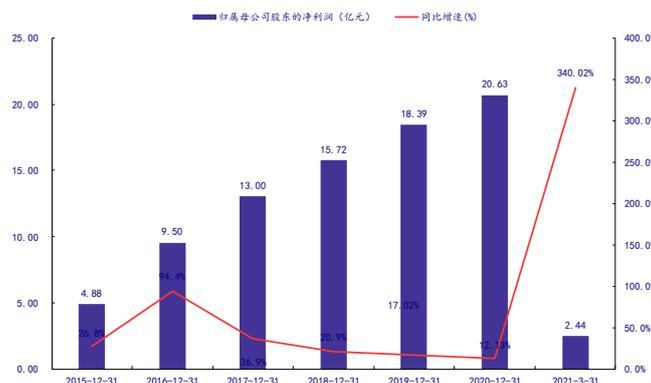


图 2：2015-2021Q1 归母净利润(亿元)及同比增速(%)



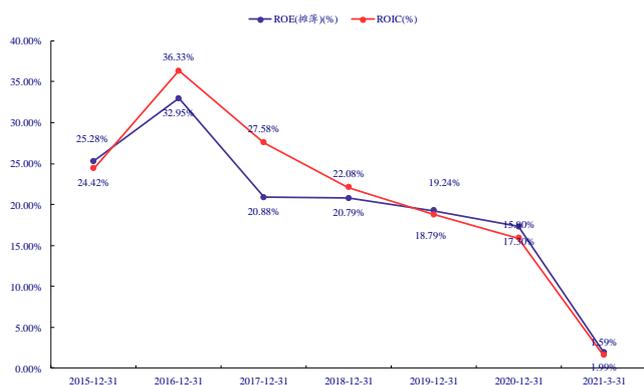
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 3：2015-2021Q1 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

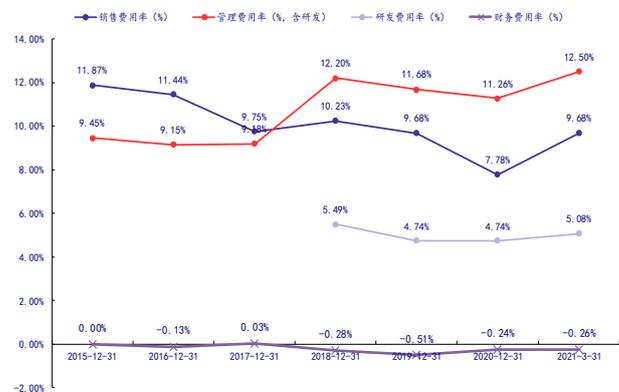
图 5：2015-2021Q1 ROE(%)及 ROIC(%)变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 4：2015-2021Q1 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

表 3：2020 年度欧派家居全国范围内全部门店变动情况

门店类型	上年末数量(家)	本年度新开(家)	本年度关闭(家)	本年末数量(家)
欧派橱柜	2334	468	395	2407
欧派衣柜	2144	477	497	2124
欧派卫浴	611	126	149	588
公司直营店	33	11	2	42
欧铂丽全屋定制	988	112	172	928
欧铂尼木门	985	210	130	1065
合计	7095	1393	1343	7154

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 4：2021Q1 年度欧派家居全国范围内经销门店变动情况

门店类型	2020 年末数量(家)	本季度净增加	2021Q1 数量(家)
欧派橱柜	2334	-5	2407
欧派衣柜	2144	-71	2124

欧派卫浴	611	18	588
欧铂丽全屋定制	988	-39	928
欧铂尼木门	985	128	1065
合计	7112	31	7143

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 5：2020 年度欧派家居全国范围内店面及经销商变动情况

品类	2019 年末经销商	2020 年末经销商	2019 年末店面数	2020 年末店面数
	数量	数量	量	量
欧派橱柜（含橱柜综合）	1702	1637	2334	2407
欧派衣柜	1001	1059	2144	2124
欧铂丽家居定制	1027	881	988	928
欧派卫浴	531	568	611	588
欧铂尼木门	938	979	985	1065

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 6：2020 年分级别店面及经销商信息情况（家）

市场级别	欧派橱柜（含橱柜）		欧派衣柜（衣柜独立）		木门	
	经销商	门店	经销商	门店	经销商	门店
A	35	314	16	286	32	87
B	302	735	190	576	281	325
C	1300	1358	853	1262	666	653
合计	1637	2407	1059	2124	979	1065

市场级别	卫浴		欧铂丽	
	经销商	门店	经销商	门店
A	21	33	30	88
B	234	258	268	321
C	313	297	583	519
合计	568	588	881	928

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 7：2020 年分区域店面及经销商信息情况（家）

区域	欧派橱柜（含橱柜）		欧派衣柜（衣柜独立）		木门	
	经销商	门店	经销商	门店	经销商	门店
华东	351	626	265	523	253	279
华中	320	425	230	374	189	197
华南	174	267	120	268	68	81
华北	241	343	137	308	181	203
西北	141	183	94	203	101	110
西南	287	385	173	330	111	118
东北	123	178	40	118	76	77
合计	1637	2407	1059	2124	979	1065

区域	卫浴		欧铂丽	
	经销商	门店	经销商	门店
华东	153	165	239	259
华中	114	111	161	167
华南	54	57	83	86
华北	80	78	130	140
西北	30	34	55	61
西南	101	104	128	130
东北	36	39	85	85
合计	568	588	881	928

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 8：2021Q1 欧派家居主营业务收入按产品拆分

单位：亿元	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年 同期增减 (%)	营业成本比上年 同期增减 (%)	毛利率比上年 同期增减 (%)
厨柜	12.59	8.61	31.67%	96.18%	76.05%	7.82
衣柜	13.52	9.01	33.35%	173.48%	163.88%	2.42
卫浴	1.65	1.29	21.75%	96.10%	68.63%	12.74
木门	1.65	1.46	11.54%	155.30%	141.15%	5.19
其他	3.24	2.50	22.66%	170.95%	116.12%	19.63
合计	0.00	22.87	29.96%	132.47%	111.14%	7.08

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 9：2021Q1 欧派家居主营业务收入按渠道拆分

单位：亿元	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年 增减 (%)	营业成本比上年 增减 (%)	毛利率比上年增 减 (%)
直营店	0.81	0.32	60.15%	201.54%	197.69%	增加 0.51 个百分 点
经销店	24.03	17.10	28.83%	174.06%	137.85%	增加 10.83 个百分 点
大宗业务	7.23	5.05	30.23%	89.69%	85.55%	增加 1.56 个百分 点
其他	0.56	0.39	30.74%	-52.64%	-51.78%	减少 1.23 个百分 点
合计	32.65	22.87	29.96%	132.47%	111.14%	增加 7.08 个百分 点

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 10：2020 年欧派家居主营业务收入按品牌拆分

单位：亿元	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年 增减 (%)	营业成本比上年 增减 (%)	毛利率比上年增 减 (%)
欧派	128.73	82.68	35.77	6.89	9.06	减少 1.28 个百分 点

						分点
欧铂丽	8.64	5.42	37.26	19.14	14.38	增加 2.61 个百分点
欧铂尼	7.71	6.63	13.95	29.04	26.73	增加 1.57 个百分点

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 11：2020 年欧派家居各项产品产销量情况表

单位：万套	生产量	销售量	库存量	生产量比上年增减 (%)	销售量比上年增减 (%)	库存量比上年增减 (%)
整体橱柜	70.00	71.33	0.49	-1.11	2.52	-72.98
整体衣柜	184.66	187.78	2.78	8.23	13.29	-52.88
整体卫浴	45.90	45.11	1.83	18.73	18.37	76.18
整体木门	63.20	63.81	0.33	9.3	11.54	-65.23

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 12：欧派家居 2021 年年初至今重大事项进展

事件类型	内容
可转债转股结果暨股份变动	2021 年 4 月 2 日，公司发布公告称，截至 2021 年 3 月 31 日，累计有 10.1 亿元“欧派转债”已转换成欧派家居集团股份有限公司股份，因转股形成的股份数量累计为 1409.38 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 3.35%。尚未转股的“欧派转债”金额为人民币 4.84 亿元，占“欧派转债”发行总量的 32.40%。
不提前赎回“欧派转债”的提示性公告	2021 年 3 月 3 日，公司发布公告称，自 2021 年 2 月 3 日至 2021 年 3 月 2 日期间，“欧派转债”已触发赎回条款。公司董事会决定本次不行使“欧派转债”提前赎回权，并同意自 2021 年 3 月 3 日至 2021 年 5 月 31 日（含）期间，若“欧派转债”触发提前赎回条款，均不行使“欧派转债”提前赎回权，均不提前赎回“欧派转债”。

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 13：欧派家居 2019-2020 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2019 年对于 2020 年的规划	2020 年对于 2021 年的规划
发展战略	公司的企业愿景定位于把欧派打造成一个受人尊敬、受人爱戴的中国著名的、有一定国际影响力的创意家居集团。我们的目标不止做国内行业领导品牌，而是要做世界的欧派。放眼当下，面对行业内的飞速变革，大变之世，唯有顺势以变，方能恒立潮头。为此，公司将继续推动以下工作：	公司的企业愿景定位于把欧派打造成一个受人尊敬、受人爱戴的中国著名的、有一定国际影响力的创意家居集团。我们的目标不止于做国内行业领导品牌，“成为世界卓越家居企业”更是欧派人未来努力前行的源动力。放眼当下，面对行业的飞速变革，大变之世，唯有顺

1、信息化战略：2019年基本实现了全品类全流程全覆盖的欧派定制家居信息化系统初步建设目标。但是未来我们的目标仍然是加快信息化一键通打造，多形式推进大家居试点的进程，构建贯穿从营销到制造端，设计及制造一体化的信息系统，并基于该系统打造出欧派特有的“传统行业+互联网”模式。

2、商业模式打造：一方面深化新兴渠道模式打造力度，探索出符合欧派企业情况、适应市场形势的融合营销道路；另外一方面推动橱柜+、衣柜高端全屋定制+卫浴+、定制木门及欧铂丽年轻时尚品牌的品牌发展和经销商盈利模式打造。

3、全渠道布局：推进全渠道布局战略，在守住原有渠道优势和地位的同时，积极布局精装、整装、电商、外贸渠道业务，渠道布局稳健推进，渠道管理兼具制度管理与创新管理并行，不断优化管理方式。

4、品牌建设：品牌作为企业发展的核心要素之一，随着年轻消费群体的兴起，品牌心智站位、消费群体迭代正成为公司关注的重点，也是未来品牌推广战略新的方向。公司在坚持机场、高铁站等户外广告投放的同时，积极探索情感短片、抖音等新媒介渠道的品牌宣传方式。

势以变，方能恒立潮头。为此，公司将持续围绕以下方面开展工作：

1、信息化战略：2020年，公司基本实现了自主研发的全品类、全流程、全覆盖的欧派定制家居信息化系统的初步建成。前端快速设计、快速效果图、订单上传等多环节的一键操作功能已全面实现，贯穿前端营销直达后端生产制造。2021年，公司将持续对系统升级迭代，全流程赋能各个业务板块，降本提效，加速大家居战略推进。

2、大家居模式打造：欧派是业内率先突破性提出大家居发展战略的企业，该战略的核心是从单一的产品提供者成长为家居一体化解决方案提供者，解决消费者、渠道商的需求痛点。在先发优势及企业组织运营协调能力的双重优势推动下，欧派大家居战略将持续向前推进：一方面迅速感知、深化新兴渠道模式打造，探索出符合欧派企业情况、适应市场形势的大家居发展道路；另外一方面不断探索橱柜+、衣柜高端全屋定制+家配、卫浴+、定制木门系统等品类融合销售商业模式。

3、全渠道布局：在守住原有渠道优势和地位的同时，公司将积极布局精装、整装、拎包、电商、外贸渠道业务，渠道管理、制度管理与创新管理并行，不断优化管理方式。

4、品牌建设：在消费升级的大背景下，消费者呈现年轻化、品牌化、健康化、智能化等突出特点，是未来品牌推广战略的新方向。品牌的美誉度作为企业发展的核心要素之一，将会为品牌企业的产品服务带来更好的客户粘性，同时也为品牌企业的发展带来更广阔的想法空间。公司将持续多渠道、多形式地进行品牌建设与管理，让“有家有爱有欧派”更加深入人心。

1、挟势出击，各线做精出彩

在流量风口不断快速切换的市场背景下，全渠道布局、全领域拓展，做透旧渠道、做深新渠道，发挥公司大家居品牌平台优势，筑巢引凤，丰富大家居一站式消费的新内涵，外抢流量内掘存量。结合公司整体橱柜、全屋定制两大核心品类的领先优势，通过机制设计、终端营销

经营计划

1. 激活内部，以管理促经营

全面升级运营管理系统，由重经营轻管理转向全面精细化经营管理，重塑欧派经营管理价值体系，重构营销与制造协同机制，以模拟公司化运营锻造各事业部独立战力；健全权力下放与能力建设相匹配的权责担当机制，增强团队协同战力；以“精英化、精简化”检视团队，切掉每一片多余脂肪，强健每

一块有力肌肉，同时，进一步完善和激活绩效管理
机制，鼓励全员主动拥抱变化、主动创新，充分发
挥主观能动性，盘活机制，提升组织战力。

2. 驰援终端，激活战力

~~(1) 资源输送：提供金融支持系列方案，为经销
终端注入强心剂；~~

~~(2) 提供炮弹：聚焦产品，打造爆品，有力驱动
市场。进一步迎合需求、顺应趋势，多维提供高端
产品、引流产品及主流产品等有效炮弹，全面武装
终端，全方提升、激活战力。~~

3. 减重弃负，释放战力

全面放松终端管控政策，大规模缩小、放宽经销商
考核范围，以有效引导代替强压，强化经销商经营
信心，让终端更灵敏机动，释放市场无形之力，强
化终端战力。

4. 全力抢单，发挥战力

全渠道布局、全领域拓展，做透旧渠道，做深新渠
道，集一切资源抢订单、抢流量，迎合消费者心态
及消费决策的变化，全面改革电商，发力线上营销，
外抢流量内掘留量。

5. 新造引擎，重构战力

组装第二发动机，组建集团营销模式创新部，不拘
一格开辟流量争夺新战场，实现营销渠道、模式、
工具的创新突变。以橱窗联动为突破口，挖掘私域
客户资源；猛攻房屋旧改模式，提前抢占旧改市场；
打造微商城小程序，以全新体验变革线上消费模
式，以欧派特色的PK机制，广建账号，多路运营，
打造并深挖欧派超级流量池，远以种草圈粉，近可
抢割流量；构建欧派特色MCN模式，轮番网红网爆
撬动业绩新增长。

策略、信息化工具等，实现欧派各品类的壮大
和融合，从体系上进一步建立绝对竞争优势，
以行业领军企业的姿态向更高目标发起全新
冲击。

2、强体系根基，重人才建设

继续坚守欧派“公平、光明、合作、自由”的
企业文化核心，并利用制度化管理机制充分激
活升级运营管理体系，发挥各事业部制造营销
合一的机制优势，做精管理，并以管理反哺经
营，使得终端产品、服务优势进一步释放；围
绕“精英化、高薪化、精简化”人才方略，强
化欧派人才建设体系，并引向深入、引向极致。
终端人才建设方面，积极利用欧派品牌积累的
强大平台吸引力，广纳贤才，网罗同城精英人
才，甚至跨界猎才；在集团的战略导向下，不
断在融合的过程中碰撞出新的商业机会。

3、以创新为核，激活战力

欧派曾以“能坚守、善猛攻”闻名，未来更应
以“全面创新”推动行业不断向前发展。充分
发挥欧派机制的核心优势，研究出更多有效、
有力的创新机制，重视创新、重奖创新。一是
强攻大家居，继续坚韧探寻大家居山巅的双面
进攻战略；二是在产品研发方面，进一步迎合
终端需求、顺应趋势，并利用公司信息化的突
出优势快速导入，全面赋能终端，提升终端战
力；三是在营销信息化和电商方面实施更大胆
的全面创新，实现直播、拎包、零售整装的迭
代。

4、信息化助力，全面赋能

公司是定制家具行业内为数不多的自研全流
程信息化管理系统的企业，自主研发的CAXA
全流程信息化系统已经全面上线，实现了从前
端的销售到后端生产、服务等全环节的信息化
覆盖。

公司将结合自身品牌、规模、体系、大家居配
套等方面优势，持续加大信息化系统的渗透力
度及更新迭代，全流程赋能，使公司信息化水
平、管理水平始终保持行业领先，并为公司的
长远发展带来更为广阔的想象空间。

风险提示

- 1、市场变化的风险；
- 2、市场竞争加剧的风险；

- 1、市场变化的风险；
- 2、市场竞争加剧的风险；

- | | |
|---------------|---------------|
| 3、原材料价格波动的风险； | 3、原材料价格波动的风险； |
| 4、经销商管理的风险； | 4、经销商管理的风险； |
| 5、品牌管理的风险； | 5、品牌管理的风险； |
| 6、产品质量的风险； | 6、产品质量的风险； |

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 2020 年的业务规划，针对 2021 年不再提及的内容；加粗内容为针对 2021 年的新补充部分。

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 14：欧派家居前十大股东情况（更新自 2021 年一季度）

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	姚良松	不变	40320.00	0.00	66.94	-0.09	境内自然人
2	姚良柏	不变	5157.83	0.00	8.56	-0.01	境内自然人
3	香港中央结算有限公司	减少	3981.75	-298.60	6.61	-0.51	未知
4	兴业银行股份有限公司-兴全趋势投资混合型证券投资基金	增加	839.01	445.00	1.39	0.73	其他
5	兴业银行股份有限公司-兴全新视野灵活配置定期开放混合型发起式证券投资基金	不变	421.19	0.00	0.70	0.00	其他
6	中国农业银行股份有限公司-易方达消费行业股票型证券投资基金	不变	384.70	0.00	0.64	0.00	其他
7	中国建设银行股份有限公司-华安聚优精选混合型证券投资基金	减少	267.44	-405.04	0.44	-0.68	其他
8	中国工商银行股份有限公司-富国高新技术产业混合型证券投资基金	新进	238.90	238.90	0.40	0.40	其他
9	中国农业银行股份有限公司-嘉实核心成长混合型证券投资基金	新进	218.39	218.39	0.36	0.36	其他

	中国工商银行—广发						
10	稳健增长证券投资基金	减少	189.99	-0.01	0.32	0.00	其他
	金						
合计			52019.21		86.36		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：部分股东出现股数未变但持股比例下滑的现象主要是由于公司发行可转债转股所致。

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：零售轻工行业首席分析师，曾覆盖社会服务行业，具备消费领域跨多行业研究经验。

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：现任零售及轻工行业分析师。2019年3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，擅长产业链价值比较。

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：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn