

疫情后回暖、数字化建设与运营调整成 业绩预增主要原因，维持推荐优质标的 核心看点（7.12-7.18）：

- **本周行业热点：**商务部出台《智慧商店建设技术指南（试行）》。
- **行情表现：**上周（2021.7.12-2021.7.16）CS 商贸零售指数上涨 1.07%，跑赢深证成指（0.86%）、沪深 300 指数（0.50%）以及上证指数（0.43%）。年初至今行业指数累计上涨 0.70%，跑赢沪深 300（-2.24%），跑输深证成指（3.47%）、上证指数（1.91%）。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 15，较前一周上升 1 名。
- **专业市场和专营连锁板块：**周大福发布经营数据公告；周大生因渠道布局优化及持续提升产品竞争力实现净利润较同期大幅增长；居然之家因数字化开发和运营力度持续加大实现净利润较同期大幅增长。周大福发布经营数据，第一季度中国内地零售值增长 69.1%，港澳及其他市场零售值增长 76.2%，其中黄金首饰产品需求强劲，由此带来季内同店销售增长 65.5%。周大生预计 2021H1 归母净利润为 6 亿元-6.2 亿元，YOY 81.52%-87.57%，上升主要原因是周大生聚焦公司经营战略目标，优化渠道布局，持续提升产品竞争力，在黄金产品上逐步发力。居然之家预计 2021H1 归母净利润为 10.7-11.6 亿元，YOY 159.72%-181.56%，上升主要原因是公司市场竞争力凸显，数字化开发和运营力度持续加大，业绩增长迅速。
- **电商及服务板块：**苏宁易购发布股份过户完成公告，大股东共转让 16.96% 总股本股份以助力公司未来发展；壹网壹创拟推不超 141.58 万股限制性股票激励计划；腾讯智慧零售发布“千域计划”，共建私域繁荣生态。苏宁易购控股股东将所持上市公司总股本 16.96% 的股份转让，符合苏宁易购发展的需要，有利于进一步整合优质资产和优质业。壹网壹创发布 2021 年限制性股票激励计划，限制性股票数量约占公司总股本的 0.65%。此次股票激励计划，有助于提升公司活力和员工积极性，提高经营效率，推动公司持续健康高速发展。腾讯智慧零售正式发布“千域计划”，通过整合腾讯的能力与资源，为零售生态合作伙伴提供助力，共同推动私域生态的繁荣。
- **百货板块：**天虹股份因推进业态结构改变与门店内容调整实现净利润较同期大幅增长。天虹股份预计 2021H1 归母净利润为 1.4-1.5 亿元，YOY 292%-320%，上升主要原因是公司进一步推进业态结构改变与门店内容调整。
- **化妆品板块：**丸美东京进驻丝芙兰；珀莱雅公布持股 5% 以上股东部分股份解除质押的公告。
- **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。

零售&化妆品行业

推荐 维持评级

分析师

李昂

✉: liang-zb@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130517040001

甄唯萱

✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2021.07.18



资料来源: wind、中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售李昂团队】零售&化妆品行业周报-6月CPI同比增速回落0.2pcts至1.1%，维持推荐经营不断改善的优质标的-20210711

【银河零售李昂团队】零售周观点-中报季临近建议关注高景气可选消费品与渠道商业绩预告，维持推荐优质标的-20210627

【银河零售李昂团队】零售周观点-全网“618”实现交易总额5784.8亿元，新兴平台与国产品牌表现亮眼-20210620

【银河零售李昂团队】零售周观点-端午佳节叠加线上年中促销活动为全渠道消费注入活力，维持推荐优质标的-20210613

【银河零售李昂团队】零售周观点-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-20210530

【银河零售李昂团队】零售周观点-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

目 录

一. 最新研究观点	3
(一) 一周行业要闻	3
(二) 最新观点	3
(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	11
(三) 国内外行业及公司估值情况	13
三. 风险提示	16
四. 附录	17

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
商务部出台《智慧商店建设技术指南（试行）》	<p>为深入贯彻党的十九届五中全会、中央经济工作会议精神，落实《中共中央办公厅 国务院办公厅关于印发〈建设高标准市场体系行动方案〉的通知》要求，顺应实体零售转型升级和数字化发展趋势，充分发挥零售业在促进消费方面的作用，商务部办公厅近日印发了《智慧商店建设技术指南（试行）》，这是在总结提炼前期企业成功经验做法的基础上，结合商业零售业未来发展方向，特别是消费者的需求趋向，形成的加快推动智慧商店建设的系统性指导意见。一方面是为了满足广大消费者对于线上线下一体化消费体验的需要。另一方面，也是零售业加快转型、创新发展的需要。</p> <p>智慧商店将以数字化、智能化、精准化为方向，推动商业零售企业为广大消费者提供更好的线上线下一体化消费服务，具体表现在三个方面：一是着力推动门店场景数字化，鼓励实体零售企业应用 5G、物联网、大数据、云计算、虚拟现实等新技术改善门店经营，提升消费者的体验；二是着力推动供应链智能化，推广集采集配、统仓统配、反向定制等新模式，发展柔性供应链、敏捷供应链，强化物流支撑，推动零售流通渠道重构；三是着力推动服务精准化，推动卡券线上发放、活动发布、智能推送、积分通兑等数字服务，推动线上线下产品“同标、同质、同价”。</p> <p>未来商务部将积极推动各地和有关商协会、重点企业参照《指南》加快推进智慧商店建设，及时协调解决出现的问题，总结推广经验做法，这一构想为进一步推动零售行业的新发展，满足广大消费者需求提出了新的思路。</p>

资料来源：商务部，中国银河证券研究院整理

(二) 最新观点

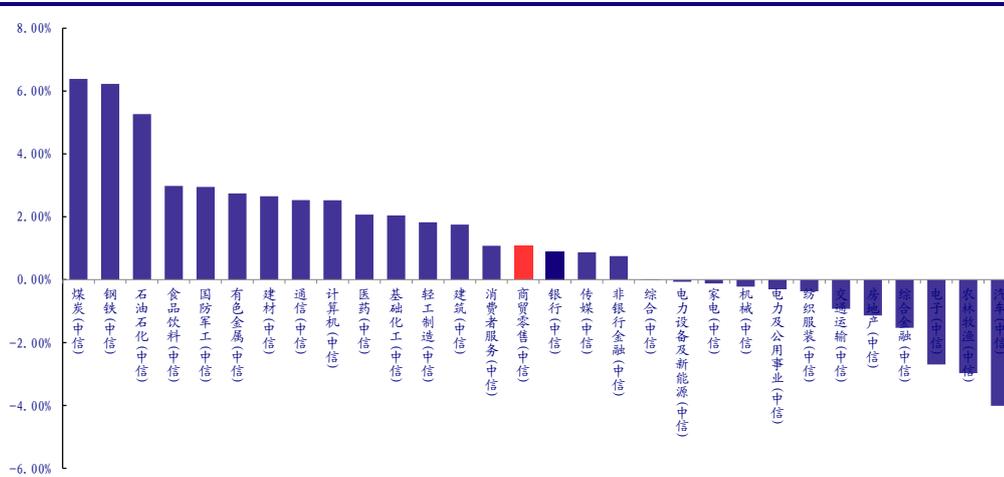
上周（2021.7.12-2021.7.16）CS 商贸零售指数上涨 1.07%，跑赢深证成指（0.86%）、沪深 300 指数（0.50%）以及上证指数（0.43%）。年初至今行业指数累计上涨 0.70%，跑赢沪深 300（-2.24%），跑输深证成指（3.47%）、上证指数（1.91%）。与其他行业相比，上周商贸零售板块在中信 30 个行业分类中涨跌幅排名第 15，较前一周上升 1 名。

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	0.43	0.15	0.28	1.91
深证成指	0.86	1.18	-0.32	3.47
沪深 300	0.50	-0.23	0.73	-2.24
CS 商贸零售	1.07	0.60	0.47	0.70

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

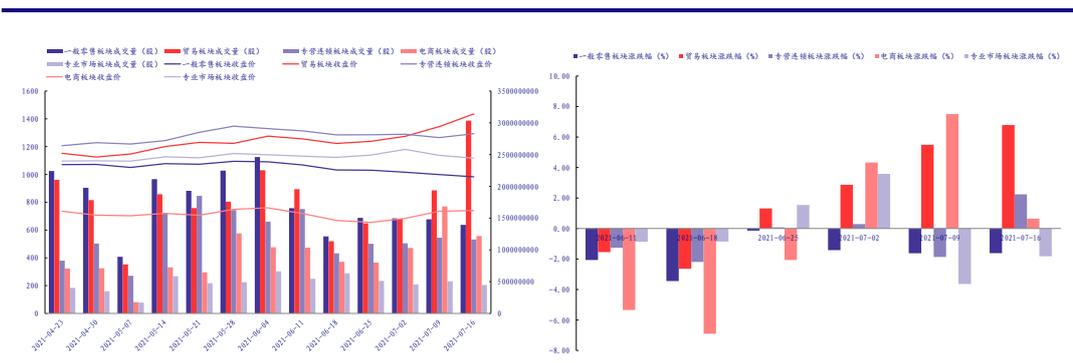
	总市值(亿元)	板块市值占比	上周涨跌幅 (%)	前一周涨跌幅 (%)	涨跌幅变化值 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
	最新收盘日: 2021-07-16					
CS 商贸零售	9391.91	100.00%	1.07	0.60	0.47	0.70
CS 一般零售	3193.23	34.00%	-1.62	-1.62	0.01	-10.01
CS 贸易 II	1547.77	16.48%	6.78	5.49	1.29	35.38
CS 专营连锁	2002.96	21.33%	2.24	-1.87	4.11	25.41
CS 电商及服务 II	1262.28	13.44%	0.65	7.50	-6.85	-21.47
CS 专业市场经营	1385.68	14.75%	-1.82	-3.64	1.82	-4.99

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周贸易板块(6.78%)表现突出,跑赢专营连锁板块(2.24%)、专营商贸零售(1.07%)、电商及服务板块(0.65%)、一般零售板块(-1.62%)、专业市场经营板块(-1.82%)。

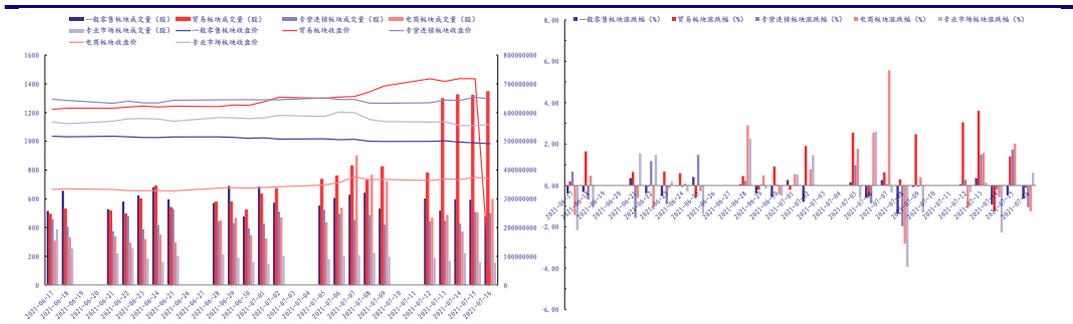
7月13日,海关总署在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上表示,上半年我国对前三大贸易伙伴东盟、欧盟、美国分别进出口2.66万亿、2.52万亿、2.21万亿元,分别增长27.8%、26.7%、34.6%;对日本进出口1.18万亿元,增长14.5%。同期,我国对“一带一路”沿线国家、RCEP贸易伙伴进出口分别增长27.5%、22.7%。受去年同期基数较高影响,下半年,我国进出口增速或将放缓,但全年仍有望保持较快增长。商务部将扩大服务领域对外开放,全面深化服务贸易创新发展试点,进一步放宽服务业市场准入限制,建立健全跨境服务贸易负面清单管理制度,提升跨境服务贸易开放水平。7月15日,商务部明确在自由贸易试验区的改革举措,包括对对外贸易经营者备案登记、供港澳活畜禽经营权审批、从事拍卖业务许可、对外劳务合作经营资格核准等4项涉企经营许可事项进一步加大改革试点力度。**贸易板块中**,江苏国泰(002091.SZ, 21.93%)、川能动力(000155.SZ, 14.31%)、厦门国贸(600755.SH, 6.96%)等公司上周领涨;宁波中百(600857.SH, -9.83%)、新华锦(600735.SH, -4.55%)、三木集团(000632.SZ, -3.06%)等公司上周跌幅靠前。

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,贸易板块(6.78%)、珠宝首饰及钟表板块(3.49%)、专营连锁板块(2.24%)涨幅相对较大,而电商及服务板块(0.65%)、综合业态板块(0.13%)相对涨

幅较小。其他连锁板块(-0.46%)、百货板块(-0.73%)、一般零售板块(-1.62%)、专业市场板块(-1.82%)及超市及便利店板块(-3.42%)则呈下跌趋势。

专业市场和专营连锁板块：周大福发布经营数据公告；大生因渠道布局优化及持续提升产品竞争力实现净利润较同期大幅增长；居然之家因数字化开发和运营力度持续加大实现净利润较同期大幅增长

7月13日，周大福(1929.HK, -6.32%)发布经营数据公告，截至2021年6月30日三个月内，中国内地市场的零售值增长69.1%，占集团零售值百分比89.1%，香港、澳门及其他市场的零售值增长76.2%，占集团零售值百分比10.9%。从公司公布的具体数据可知，内地市场的黄金首饰产品需求强劲，由此带来季内同店销售增长65.5%，这与社消数据中珠宝首饰的强劲增长趋势相匹配，头部公司的表现值得关注。

7月15日，周大生(002867.SZ, 14.48%)发布2021年半年度业绩预告，2021年1月1日至2021年6月30日，归属于上市公司股东的净利润为6亿元-6.2亿元，比上年同期增长81.52%-87.57%。上升的主要原因是2021年上半年度公司上下凝心聚力、锐意进取，秉承“直面竞争、拥抱竞争”的理念，聚焦公司经营战略目标，继续深耕优势市场，优化渠道布局，精准赋能门店，持续提升产品竞争力，迭代优化情境风格产品系列，在黄金产品上逐步发力。各项工作扎实推进，经营情况良好，经营业绩同比实现了较大幅度的增长。

7月15日，居然之家(000785.SZ, -2.41%)发布2021半年度业绩预告，预计2021年上半年度归属于上市公司股东的净利润为10.7-11.6亿元，比上年同期增长159.72%-181.56%。本期业绩预增的主要原因有三点：2021年家居行业景气度持续回升；公司市场竞争力凸显，市场营销效果显著，品牌影响力不断提升；公司家装家居行业产业服务平台完成闭环，躺平设计家、居然装饰、辅材、卖场零售运营平台(洞窝)、居然管家等六大赛道数字化开发和运营力度持续加大，业绩增长迅速。我们认为在家居行业景气度持续回升的背景下，未来一段时期内家居行业业绩将会有较大幅度的增长，得益于疫情的恢复，较上年同期仍会继续增加。

电商及服务板块：苏宁易购发布股份过户完成公告，大股东共转让16.96%总股本股份以助力公司未来发展；壹网壹创拟推不超141.58万股限制性股票激励计划；腾讯智慧零售发布“千域计划”，共建私域繁荣生态

7月12日，苏宁易购(002024.SZ, -2.89%)发布公司股东签署《股份转让协议》股份过户完成的公告。公司控股股东、实际控制人张近东先生及其一致行动人苏宁控股集团，公司持股5%以上股东苏宁电器集团、西藏信托将所持公司合计数量占上市公司总股本16.96%的股份转让给江苏新新零售创新基金二期(有限合伙)。我们认为本次股份转让符合苏宁易购战略发展的需要，对公司未来发展将会产生积极影响。有利于苏宁易购进一步整合优质资产和优质业务，与国有资本、产业资本实现资源互补、合作共赢。

7月15日，壹网壹创(300792.SZ, 2.03%)发布2021年限制性股票激励计划(草案)，该激励计划拟向激励对象授予的限制性股票数量总计不超过141.58万股，约占公司总股本的0.65%。其中，首次授予120.35万股，预留授予21.23万股。该激励计划的股票来源为公司向激励对象定向发行的公司A股普通股股票。该股权激励计划首次授予涉及的激励对象共计95人，首次授予部分限制性股票的授予价格为43.05元/股。我们认为壹网壹创此次股票激励计划，有助于提升公司活力和员工积极性，进一步提高经营效率，推动公司持续健康高速发展。

7月15日，腾讯智慧零售发布“千域计划”，腾讯智慧零售正式发布“千域计划”，旨在通过整合腾讯的能力与资源，为零售生态合作伙伴提供助力，共同推动私域生态的繁荣。零售“千域计划”将从“政策激励、商业助力、市场支持和培育计划”四大维度，为生态合作伙伴打造全面的生态成长体系，进而为私域生态的繁荣构筑坚实基础。从短期来看，后疫情时代加速零售行业的数字化进程，万亿规模的私域新赛道正迎来全面爆发期，私域建设已从品牌“必选项”迈向私域基建的关键年。一方面，随着私域业态迅速崛起，生态合作的潜在业务空间被激活，但也将面临更复杂多元的定制化需求，如何为品牌商家提供更创新、优质的服务成为摆在众多生态合作伙伴面前的新课题；而另一方面，品牌商家也希望借助腾讯智慧零售及生态合作的联合力量，在实现经营收入增长的同时，完成数字化转型。通过四个方面的助力，腾讯智慧零售瞄准品牌商家需求，携手生态合作伙伴共创私域服务矩阵，加速零售行业发展进程。从长期来看，腾讯作为国内互联网巨头之一，积极投资零售行业并开展合作，说明其对零售行业有很强的信心。未来，腾讯智慧零售表示将以千域计划发布为起点，持续推进线上生态合作伙伴招募、认证考核、培育助力以及标杆项目联合孵化等系列行动，通过与更多业内外生态合作伙伴携手，共同促进零售行业发展的新增长格局。

百货板块：天虹股份因推进业态结构改变与门店内容调整实现净利润较同期大幅增长

7月15日，天虹股份（002419.SZ，0.93%）发布2021半年度业绩预告，预计2021年上半年度归属于上市公司股东的净利润为1.4-1.5亿元，比上年同期增长292%-320%。本期业绩预增的主要原因是公司进一步推进业态结构改变与门店内容调整。公司抓住结构性市场机会，开设1家购物中心与5家超市，公司购物中心门店数量与面积占比进一步提升，并推进重点中心型门店提档升级和定位年轻化、有条件的社区百货门店向社区生活中心转型。公司始终围绕消费者需求与差异化战略，科学创新应对，保持战略定力，克服多重不利因素影响，保证公司稳健经营和中长期可持续发展。我们认为短期内，随着疫情缓解及居民消费热情的不断提升，百货等线下业态经营净利润较上年同期会继续增加。

超市及便利店板块：家家悦全资子公司签订委托代建合同

7月17日，家家悦（603708.SH，-0.49%）发布关于全资子公司签订委托代建合同的关联交易的公告。家家悦全资子公司济南商河家家悦供应链管理有限公司拟建设家家悦商河智慧产业园项目，根据项目建设需要，同意济南商河家家悦供应链管理有限公司与威海家家悦房地产开发有限公司签订家家悦商河智慧产业园项目一期的委托代建合同，委托其进行项目建设管理工作。概算总投资为2.91亿元。此次举动有助于子公司的发展，提高经营效率，提升营业额和利润，领先于连锁便利店行业。

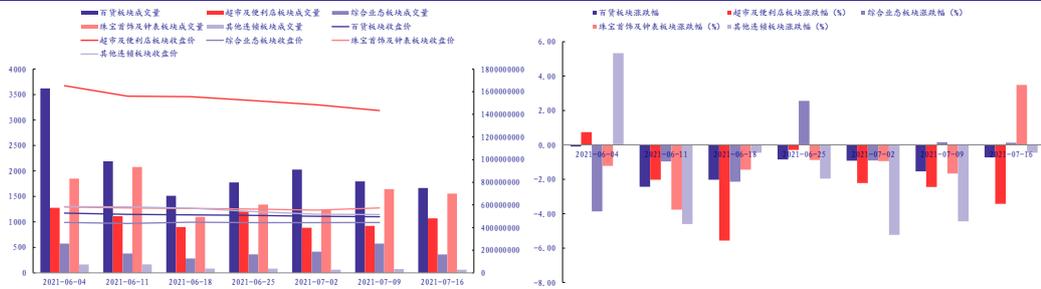
化妆品板块：丸美东京进驻丝芙兰；珀莱雅公发布持股5%以上股东部分股份解除质押的公告

7月14日，丸美股份（603983.SH，-6.62%）宣布旗下高端产品丸美东京进驻上海环贸丝芙兰。根据丸美方面的计划，7月-8月丸美东京将入驻更多丝芙兰门店。丸美品牌定位中高端，高端化、年轻化、功效化、精致化是未来品牌发展方向；丸美东京进驻丝芙兰，希望通过全球化的视野，持续提升品牌力，夯实丸美东京品牌“肌肤一生物”的高端抗衰定位基础。

7月16日，珀莱雅（603605.SH，3.46%）发布持股5%以上股东部分股份解除质押的公告。股东方玉友先生持有公司股份4221万股，占目前公司总股本的20.99%。本次股份质押解除后，

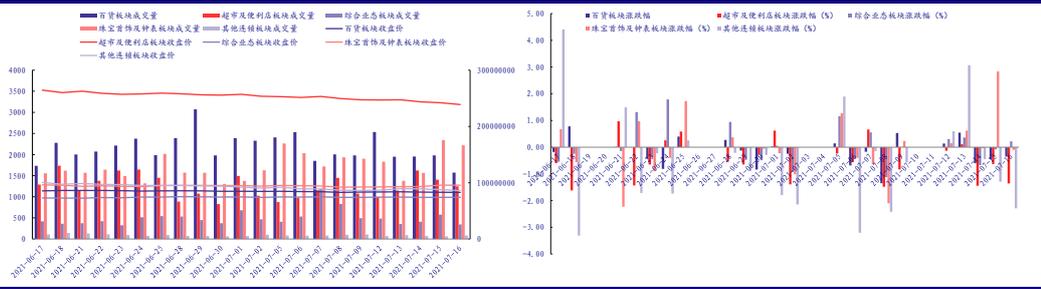
方玉友先生所持公司股份累计质押股份数量 992 万股，占其所持有公司股份总数的 23.50%。我们认为此次举动表明股东本身的财务情况可能好转，将有利于上市公司的财务状况。

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	0.93	-12.58	-33.63	-34.50	2020.1.1

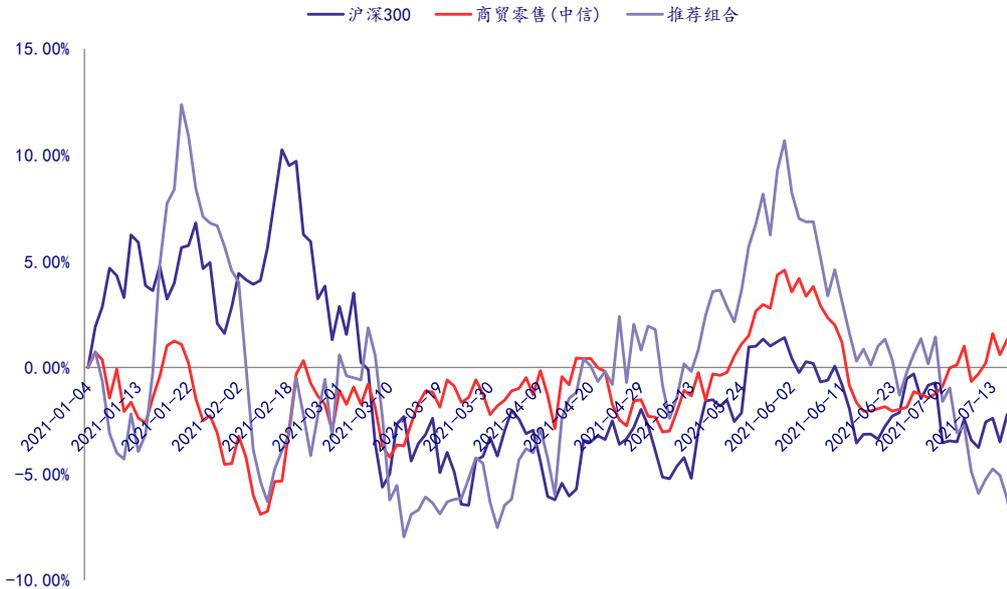
请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

股票代码	公司名称	分析摘要	2020.1.1	2020.1.1	2020.1.1	2020.1.1	2020.1.1
600859.SH	王府井	<p>升。</p> <p>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。</p>	-1.21	-19.64	88.71	87.84	2020.1.1
601933.SH	永辉超市	<p>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。</p>	-5.97	-38.58	-40.71	-41.58	2020.1.1
603708.SH	家家悦	<p>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，看好公司中长期可持续发展。</p>	-0.49	-22.05	-30.86	-31.73	2020.1.1
002697.SZ	红旗连锁	<p>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。</p>	-5.54	-26.89	-35.45	-36.32	2020.1.1
300755.SZ	华致酒行	<p>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。</p>	-0.93	43.18	66.27	65.40	2020.1.1
601828.SH	壹网壹创	<p>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。</p>	-5.18	35.92	14.64	13.77	2020.1.1
300792.SZ	丽人丽妆	<p>知名美妆个护类代运营公司，与国内外诸多化妆品公司</p>	2.03	-35.26	-26.98	-27.85	2020.9.29

605136.SH	上海家化	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>	-6.66	-1.40	58.29	57.42	2020.1.1
600315.SH	珀莱雅	<p>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，净利水平在可比公司中领先。</p> <p>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。</p>	-6.47	46.16	65.09	64.22	2020.1.1
603605.SH	丸美股份	<p>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，净利水平在可比公司中领先。</p> <p>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。</p>	3.46	1.62	106.27	105.40	2020.1.1
603983.SH	贝泰妮	<p>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，净利水平在可比公司中领先。</p> <p>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。</p>	-6.62	-17.25	-27.70	-28.57	2021.3.16

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6 核心组合年初至今收益率变动



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

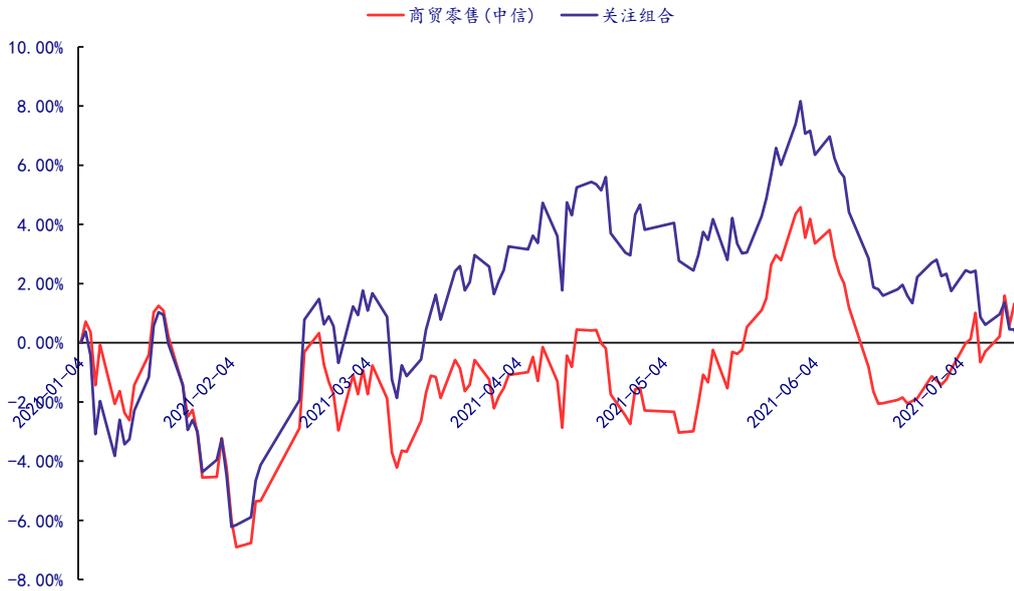
所属行业	序号	证券代码	证券简称	绝对收益率 (%)		相对商贸零售 (中信) 收益率 (%)	
				年初至今	年初至今	年初至今	年初至今
综合业态	1	000417.SZ	合肥百货	-6.88	-7.58		
	2	002419.SZ	天虹股份	-12.58	-13.28		
	3	600697.SH	欧亚集团	-4.95	-5.65		
	4	600729.SH	重庆百货	9.97	9.27		
	5	600858.SH	银座股份	-11.15	-11.85		
	6	601366.SH	利群股份	-9.48	-10.18		
	7	603101.SH	汇嘉时代	4.19	3.49		
珠宝首饰及钟表	1	000026.SZ	飞亚达 A	26.59	25.89		
	2	002345.SZ	潮宏基	41.55	40.84		
	3	002574.SZ	明牌珠宝	4.33	3.63		
	4	002867.SZ	周大生	19.18	18.48		
	5	600612.SH	老凤祥	12.51	11.81		

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。

	6	600655.SH	豫园股份	30.80	30.10
	7	603900.SH	莱绅通灵	17.11	16.41
日用化学品	1	300740.SZ	御家汇	2.76	2.06
	2	600315.SH	上海家化	46.16	45.45
	3	603605.SH	珀莱雅	1.62	0.92
	4	603983.SH	丸美股份	-17.25	-17.95
其他连锁	1	300755.SZ	华致酒行	43.18	42.48
	2	603214.SH	爱婴室	-6.21	-6.91
电商及服务	1	002024.SZ	苏宁易购	-21.66	-22.36
	2	002127.SZ	南极电商	-10.86	-11.56
	3	002640.SZ	跨境通	-50.00	-50.70
	4	300792.SZ	壹网壹创	-35.26	-35.96
	5	605136.SH	丽人丽妆	-1.40	-2.10
超市及便利店	1	000759.SZ	中百集团	-16.53	-17.23
	2	002251.SZ	步步高	-13.05	-13.75
	3	002264.SZ	新华都	-4.65	-5.35
	4	002697.SZ	红旗连锁	-26.89	-27.60
	5	600361.SH	华联综超	-11.37	-12.07
	6	600827.SH	百联股份	18.49	17.79
	7	601116.SH	三江购物	-15.01	-15.71
	8	601933.SH	永辉超市	-38.58	-39.28
	9	603708.SH	家家悦	-22.05	-22.75
百货	1	000501.SZ	鄂武商A	3.58	2.88
	2	000564.SZ	供销大集	-5.41	-6.11
	3	002277.SZ	友阿股份	-7.34	-8.04
	4	002561.SZ	徐家汇	-6.02	-6.72
	6	600628.SH	新世界	-0.26	-0.96
	7	600723.SH	首商股份	-11.76	-12.46
	8	600785.SH	新华百货	-1.66	-2.36
	9	600859.SH	王府井	-19.64	-20.35
	10	603123.SH	翠微股份	-4.70	-5.40

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

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

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。

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 2021.07.16 计），市盈率平均为 25.06 倍，估值中位数为 20.26 倍，主要位于 12~54 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 2021.07.16 日计），市盈率平均为 26.58 倍，估值中位数为 18.91 倍，主要位于-2~65 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		2021/7/16
AMZN.O	亚马逊	84.08%	15.04%	37.62%	20.45%	66.99	18,022.66
BABA.N	阿里巴巴	0.77%	70.03%	40.72%	35.26%	25.14	5,846.71
WMT.N	WALMART	-9.21%	123.10%	6.72%	1.86%	32.38	3,966.72
HD.N	家得宝	14.45%	1.09%	19.85%	1.87%	23.15	3,418.80
COST.O	好市多	9.37%	16.75%	9.21%	7.86%	38.39	1,814.12
LOW.N	劳氏公司	36.30%	85.00%	24.19%	1.18%	20.42	1,386.49
CVS.N	西维斯健康	8.22%	1216.84%	4.65%	31.96%	14.55	1,075.90
WBA.O	沃尔格林联 合博姿	-88.55%	-20.74%	1.95%	4.05%	17.40	398.07
JD.O	京东	305.49%	589.00%	29.28%	24.86%	14.91	1,200.68
LVS.N	金沙集团	-162.45%	11.81%	-73.71%	0.07%	(18.62)	365.33
TJX.N	TJX 公司	-97.24%	6.94%	-22.96%	7.04%	53.79	813.29
TGT.N	塔吉特	33.13%	11.71%	19.78%	3.66%	20.10	1,242.50
ROST.O	罗斯百货	-94.86%	4.63%	-21.87%	7.04%	49.18	426.72
DLTR.O	美元树	62.26%	151.99%	8.04%	3.45%	15.51	227.76
KR.N	克罗格	55.82%	-46.66%	8.35%	0.36%	19.63	294.11
BBY.N	百思买	16.68%	5.26%	8.30%	1.77%	12.40	277.00
YUMC.N	百胜中国	9.96%	0.71%	-5.85%	4.29%	28.57	271.51
ULTA.O	ULTA 美妆	-75.09%	7.20%	-16.84%	10.15%	37.53	181.86
VIPS.N	唯品会	49.94%	85.02%	9.53%	10.02%	12.20	126.10
KMX.N	车美仕	-15.93%	5.46%	-6.74%	11.81%	18.10	213.36

KSS.N	柯尔百货	-123.59%	-13.73%	-20.12%	-1.26%	19.69	77.19
2912.TW	统一超	-	3.30%	-	4.56%	26.26	2,729.01
BURL.N	伯灵顿百货	-146.55%	12.15%	-20.89%	9.27%	74.02	213.38
M.N	梅西百货	-799.29%	-49.10%	-28.56%	-1.59%	(20.32)	52.83
	均值	-40.27%	95.53%	0.46%	8.33%	25.06	
	中位数	8.22%	9.45%	6.72%	4.43%	20.26	
	最大值	305.49%	1216.84%	40.72%	35.26%	74.02	
	最小值	-799.29%	-49.10%	-73.71%	-1.59%	-20.32	

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 2021/7/16	当前市值 (亿美元) 2021/7/16
		Y20Q4	Y19Q4	Y20Q4	Y19Q4		
1929.HK	周大福	-	-36.62%	-	-0.49%	26.58	1,602.00
6808.HK	高鑫零售	1.34%	14.37%	0.33%	-4.21%	12.84	542.81
1528.HK	红星美凯龙	-61.37%	0.05%	-22.54%	22.00%	8.78	478.92
0493.HK	国美零售	-170.05%	47.00%	-44%	-1%	-2.70	224.03
	均值	-76.69%	6.20%	-22.22%	4.02%	11.38	
	中位数	-61.37%	7.21%	-22.54%	-0.85%	10.81	
	最大值	1.34%	47.00%	0.33%	22.00%	26.58	
	最小值	-170.05%	-36.62%	-44.44%	-4.21%	-2.70	

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 2021/7/16	当前市值 (亿元) 2021/7/16
		Y21Q1	Y20Q1	Y21Q1	Y20Q1		
002024.SZ	苏宁易购	149.37%	-812.32%	-6.63%	16.21%	-17.21	562.33
601933.SH	永辉超市	-108.27%	41.05%	-9.99%	20.59%	167.68	419.67
002640.SZ	跨境通	-66.27%	-40.37%	-30.81%	-11.51%	-1.16	40.04
600315.SH	上海家化	41.92%	-48.89%	27.04%	5.81%	71.84	344.98
002127.SZ	南极电商	3.64%	5.28%	20.99%	29.45%	24.68	294.58
600827.SH	百联股份	1776.80%	-93.62%	7.90%	4.43%	29.59	288.73
600859.SH	王府井	215.65%	-154.55%	63.60%	1.06%	23.85	203.22
002419.SZ	天虹股份	235.73%	-115.67%	12.42%	1.75%	21.10	78.14
600612.SH	老凤祥	63.78%	-2.90%	18.70%	15.41%	14.32	212.51
600729.SH	重庆百货	156.46%	-64.46%	25.22%	-0.43%	8.95	115.45
000587.SZ	金洲慈航	73.40%	59.07%	-95.74%	-88.94%	13.01	35.04
002251.SZ	步步高	5.04%	-46.50%	-8.46%	5.39%	54.47	62.63

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。

002721.SZ	金一文化	-66.47%	-283.77%	10.24%	-28.34%	-1.09	28.41
000501.SZ	鄂武商A	218.83%	-176.23%	55.10%	-0.42%	8.81	91.59
600122.SH	宏图高科	80.16%	-281.76%	-49.92%	-76.12%	-1.01	17.95
002345.SZ	潮宏基	597.91%	-124.01%	82.60%	10.38%	18.91	50.61
002094.SZ	青岛金王	122.46%	-197.88%	19.66%	2.08%	-8.62	34.54
603900.SH	莱绅通灵	430.38%	-86.79%	98.20%	-22.79%	17.50	27.03
601116.SH	三江购物	-64.34%	40.18%	-18.12%	-2.12%	64.55	47.65
002697.SZ	红旗连锁	-13.31%	80.81%	-3.64%	7.82%	13.35	64.87
600628.SH	新世界	273.00%	-117.11%	33.72%	-37.09%	46.49	50.33
000759.SZ	中百集团	101.41%	-753.80%	-11.76%	1.98%	16.11	34.80
000026.SZ	飞亚达A	1011.32%	-120.16%	134.26%	6.82%	14.40	56.02
600415.SH	小商品城	41.11%	32.78%	2.35%	18.28%	25.64	265.71
603123.SH	翠微股份	3090.51%	-197.18%	7.39%	0.32%	29.44	54.87
600697.SH	欧亚集团	119885.60%	-99.96%	14.21%	9.78%	36.19	20.51
603708.SH	家家悦	-37.79%	27.87%	-4.12%	17.89%	25.97	98.62
	均值	4748.82%	-130.77%	14.61%	-3.42%	26.58	
	中位数	101.41%	-93.62%	10.24%	2.08%	18.91	
	最大值	119885.60%	80.81%	134.26%	29.45%	167.68	
	最小值	-108.27%	-812.32%	-95.74%	-88.94%	-17.21	

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

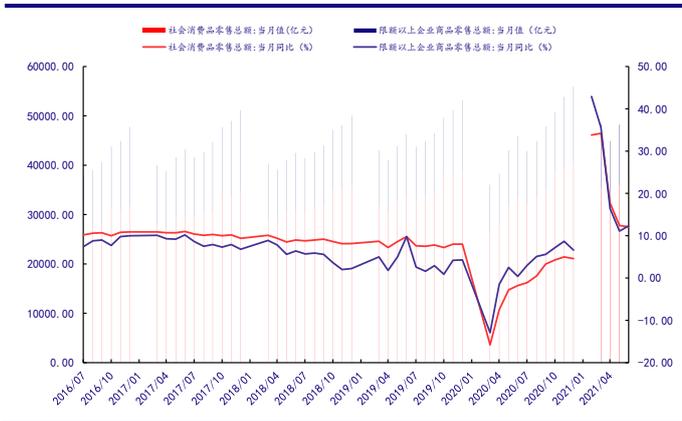
表 9 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	3539.30	3524.09	0.43
深证成指	14972.21	14844.36	0.86
沪深 300	5094.77	5069.44	0.50
CS 商贸零售	4041.57	3998.66	1.07
沪市单周成交金额 (亿元)	26095.36	24145.89	8.07
深市单周成交金额 (亿元)	34953.06	30851.42	13.29
沪股通单周成交净买入 (亿元)	-2.44	29.88	-108.18
深股通单周成交净买入 (亿元)	19.13	53.32	-64.12
两市融资余额 (亿元) 截止 7 月 9 日	16501.14	16355.68	0.89
商贸零售行业周成交额 (亿元)	703.82	591.49	18.99

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

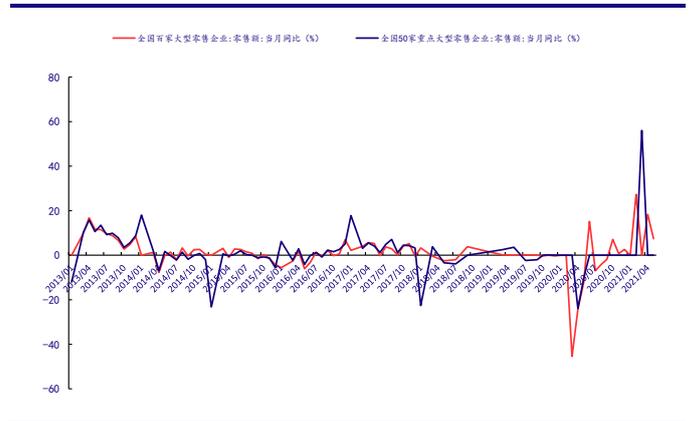
(二) 行业数据跟踪

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（%）



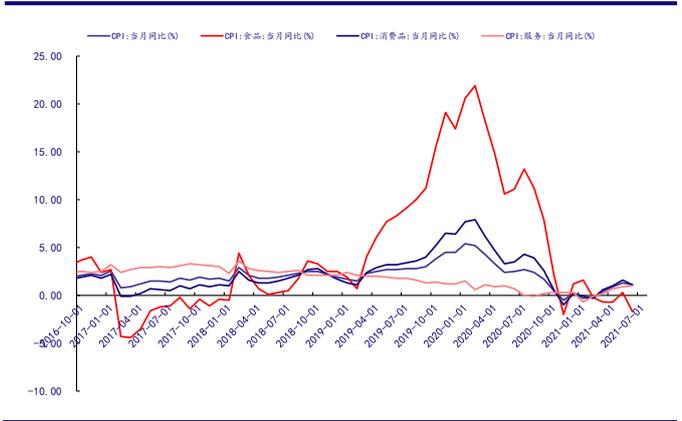
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比（%）



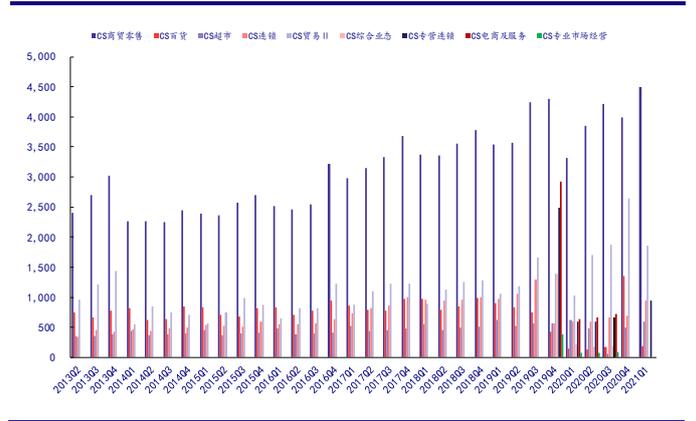
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11 CPI：当月同比（%）



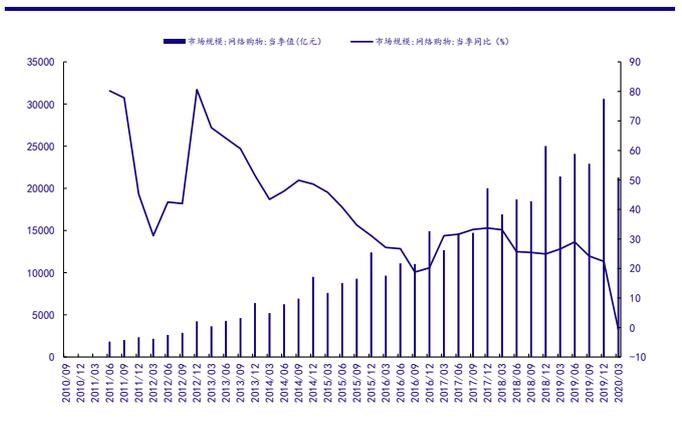
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 零售行业营业收入：当季值（亿元）



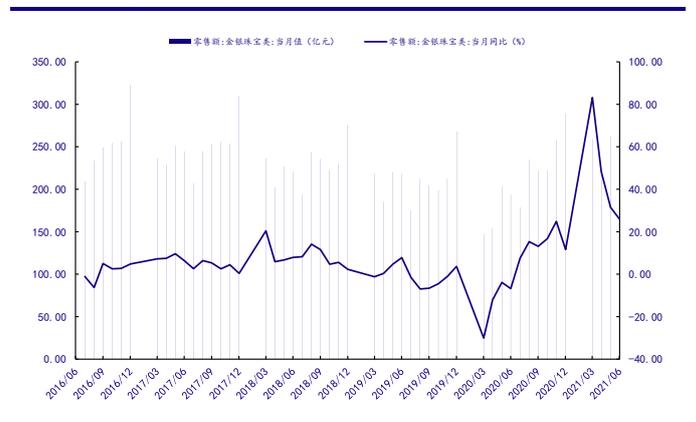
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 13 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）



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。

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

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	ROA
				2021Q1	同比增长率	2021Q1	同比增长率	(加权)	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	菜绅通灵	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
	1	300755.SZ	华致酒行	23.53	81.74	1.93	94.19	6.57	5.53

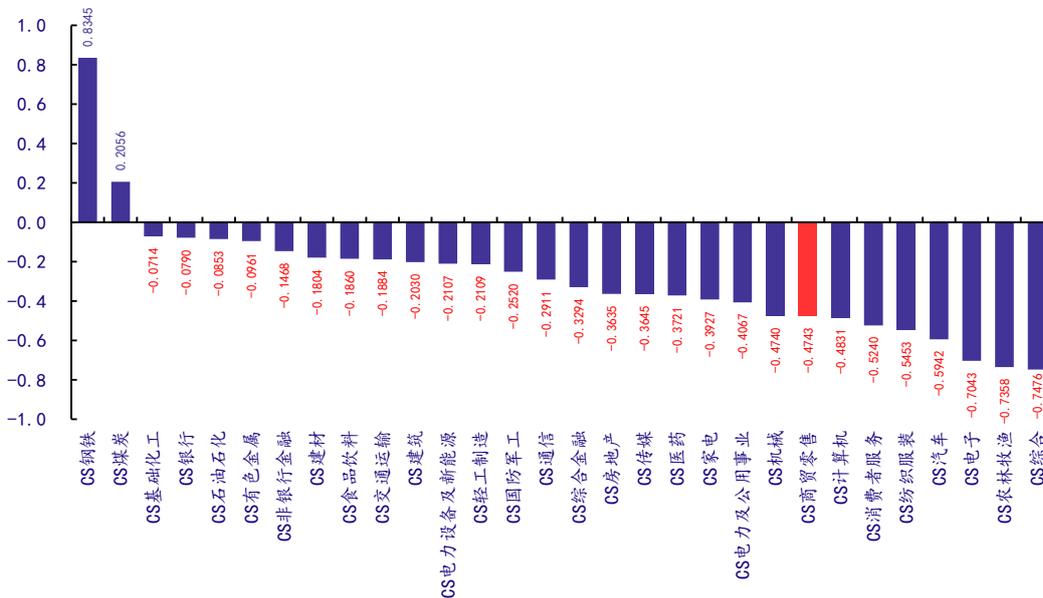
其他 连锁	2	603214.SH	爱婴宝	5.43	4.64	0.11	35.48	1.10	1.14
	1	002024.SZ	苏宁易购	540.05	-6.63	3.65	149.37	0.59	0.66
电商 及服 务 III	2	002127.SZ	南极电商	8.13	20.99	1.33	3.64	2.49	2.14
	3	002640.SZ	跨境通	31.11	-30.81	0.44	-66.27	4.27	2.08
	4	300792.SZ	壹网壹创	2.23	4.20	0.59	24.59	3.45	3.43
	1	000759.SZ	中百集团	34.89	-11.76	0.02	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 及便 利店	4	002697.SZ	红旗连锁	22.60	-3.64	1.24	-13.31	3.54	2.36
	5	600361.SH	华联综超	24.34	-10.51	0.35	-46.55	1.51	1.50
	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	0.37	600250.SH	南纺股份	-0.03
600774.SH	汉商集团	0.26	600723.SH	首商股份	-0.03
300755.SZ	华致酒行	0.15	601086.SH	国芳集团	-0.03
600729.SH	重庆百货	0.14	002336.SZ	人人乐	-0.04
000626.SZ	远大控股	0.12	002024.SZ	苏宁易购	-0.04
600814.SH	杭州解百	0.10	603123.SH	翠微股份	-0.04
600755.SH	厦门国贸	0.09	002721.SZ	金一文化	-0.04
600785.SH	新华百货	0.09	600415.SH	小商品城	-0.04

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。

002127.SZ	南极电商	0.08	600712.SH	南宁百货	-0.04
000906.SZ	浙商中拓	0.08	600710.SH	苏美达	-0.05
600865.SH	百大集团	0.06	000759.SZ	中百集团	-0.05
603101.SH	汇嘉时代	0.05	600120.SH	浙江东方	-0.05
000155.SZ	川能动力	0.05	000151.SZ	中成股份	-0.05
600605.SH	汇通能源	0.03	600811.SH	东方集团	-0.05
002102.SZ	ST冠福	0.02	002731.SZ	萃华珠宝	-0.05
000715.SZ	中兴商业	0.01	600682.SH	南京新百	-0.05
002818.SZ	富森美	0.01	601010.SH	文峰股份	-0.06
000882.SZ	华联股份	0.01	601933.SH	永辉超市	-0.06
002345.SZ	潮宏基	0.00	000785.SZ	武汉中商	-0.06
000560.SZ	我爱我家	0.00	002419.SZ	天虹股份	-0.07
600086.SH	东方金钰	0.00	600287.SH	江苏舜天	-0.07
600120.SH	浙江东方	0.00	000829.SZ	天音控股	-0.08
600122.SH	宏图高科	0.00	600778.SH	*ST友好	-0.08
600122.SH	宏图高科	0.00	600821.SH	津劝业	-0.09
600655.SH	豫园股份	-0.01	002740.SZ	爱迪尔	-0.09
002561.SZ	徐家汇	-0.01	603708.SH	家家悦	-0.09
600838.SH	上海九百	-0.01	600697.SH	欧亚集团	-0.10
600628.SH	新世界	-0.01	603900.SH	莱绅通灵	-0.10
600858.SH	银座股份	-0.01	601828.SH	美凯龙	-0.10
000587.SZ	金洲慈航	-0.01	600241.SH	时代万恒	-0.11
600826.SH	兰生股份	-0.01	002187.SZ	广百股份	-0.11
000679.SZ	大连友谊	-0.01	002251.SZ	步步高	-0.12
002344.SZ	海宁皮城	-0.01	002574.SZ	明牌珠宝	-0.12
600861.SH	北京城乡	-0.01	002867.SZ	周大生	-0.13
600828.SH	茂业商业	-0.02	000026.SZ	飞亚达A	-0.13
000861.SZ	海印股份	-0.02	002697.SZ	红旗连锁	-0.14
600278.SH	东方创业	-0.02	600306.SH	商业城	-0.14
002277.SZ	友阿股份	-0.02	002640.SZ	跨境通	-0.15
000417.SZ	合肥百货	-0.02	600738.SH	兰州民百	-0.15
600822.SH	上海物贸	-0.02	002356.SZ	*ST赫美	-0.15
600790.SH	轻纺城	-0.02	600735.SH	新华锦	-0.15
601116.SH	三江购物	-0.02	603031.SH	安德利	-0.16
601366.SH	利群股份	-0.02	600694.SH	大商股份	-0.16
600981.SH	汇鸿集团	-0.02	000501.SZ	鄂武商A	-0.19
600824.SH	益民集团	-0.02	603214.SH	爱婴室	-0.21
002264.SZ	新华都	-0.02	002091.SZ	江苏国泰	-0.22
600361.SH	华联综超	-0.02	600857.SH	宁波中百	-0.24
600145.SH	*ST新亿	-0.02	600827.SH	百联股份	-0.27

000632.SZ	三木集团	-0.03	002416.SZ	爱施德	-0.34
000564.SZ	供销大集	-0.03	600612.SH	老凤祥	-0.38
600280.SH	中央商场	-0.03	600859.SH	王府井	-0.40
600113.SH	浙江东日	-0.03	300792.SZ	壹网壹创	-0.45
000419.SZ	通程控股	-0.03	600753.SH	东方银星	-1.08
600693.SH	东百集团	-0.03			

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] 最新收盘日 [单位] %	[交易日期] 最新收盘日 [单位] %			[交易日期] 最新收盘日 [单位] %	[交易日期] 最新收盘日 [单位] %
000001.SH	上证综指	1.51	4.50	002251.SZ	步步高	5.51	3.11
399001.SZ	深证成指	2.43	8.89	600250.SH	南纺股份	5.26	3.23
399006.SZ	创业板指	3.96	10.61	600697.SH	欧亚集团	5.25	3.37
002356.SZ	*ST赫美	22.53	10.62	000626.SZ	远大控股	5.25	2.72
002867.SZ	周大生	22.32	6.51	000501.SZ	鄂武商A	5.22	11.97
000155.SZ	川能动力	21.09	67.22	600785.SH	新华百货	5.22	2.29
002091.SZ	江苏国泰	18.16	55.55	000026.SZ	飞亚达A	5.14	7.22
002102.SZ	ST冠福	17.52	10.21	600859.SH	王府井	4.83	5.04
600861.SH	北京城乡	15.83	12.76	002574.SZ	明牌珠宝	4.83	11.56
002127.SZ	南极电商	15.28	29.79	601010.SH	文峰股份	4.75	2.76
600774.SH	汉商集团	14.86	6.27	600415.SH	小商品城	4.73	2.61
600755.SH	厦门国贸	14.82	12.89	600605.SH	汇通能源	4.72	1.34
600811.SH	东方集团	12.79	4.96	600278.SH	东方创业	4.71	1.66
600145.SH	*ST新化	12.75	10.43	002818.SZ	富森美	4.44	4.66
600241.SH	时代万恒	12.63	5.16	600612.SH	老凤祥	4.36	1.99
000906.SZ	浙商中拓	12.23	5.42	600712.SH	南宁百货	4.36	3.29
002416.SZ	爱施德	12.02	11.80	600828.SH	茂业商业	4.32	0.61
002336.SZ	人人乐	11.50	1.47	000151.SZ	中成股份	4.23	3.63
600857.SH	宁波中百	10.52	8.76	600113.SH	浙江东日	4.15	3.10
000829.SZ	天音控股	10.34	18.83	000882.SZ	华联股份	4.05	2.13
600280.SH	中央商场	10.31	3.05	002419.SZ	天虹股份	4.03	3.29
600306.SH	商业城	10.07	4.10	002731.SZ	萃华珠宝	4.02	4.05
002640.SZ	跨境通	9.56	28.23	600814.SH	杭州解百	3.97	3.91

600753.SH	东方银星	9.49	18.61	000632.SZ	三木集团	3.90	2.86
601828.SH	美凯龙	9.37	2.76	600824.SH	益民集团	3.90	0.86
002740.SZ	爱迪尔	9.15	21.22	000861.SZ	海印股份	3.86	4.09
000587.SZ	金洲慈航	9.09	2.76	002264.SZ	新华都	3.83	1.64
600710.SH	苏美达	8.49	13.27	600694.SH	大商股份	3.67	2.17
600827.SH	百联股份	8.45	6.39	600981.SH	汇鸿集团	3.65	1.12
600865.SH	百大集团	7.97	5.85	603708.SH	家家悦	3.62	2.20
002345.SZ	潮宏基	7.82	12.42	600287.SH	江苏舜天	3.51	2.44
600822.SH	上海物贸	7.71	3.09	601116.SH	三江购物	3.49	1.21
600826.SH	兰生股份	7.55	2.33	603123.SH	翠微股份	3.41	1.36
002721.SZ	金一文化	7.47	7.10	600361.SH	华联综超	3.41	1.48
000679.SZ	大连友谊	7.45	2.27	600858.SH	银座股份	3.38	0.80
300792.SZ	壹网壹创	7.44	13.48	600120.SH	浙江东方	3.37	2.53
600735.SH	新华锦	7.42	14.20	002187.SZ	广百股份	3.28	3.45
300785.SZ	值得买	7.35	8.12	000785.SZ	武汉中商	3.26	5.56
600122.SH	宏图高科	7.14	8.46	002344.SZ	海宁皮城	3.05	2.13
601933.SH	永辉超市	7.04	1.97	600723.SH	首商股份	3.05	1.83
002697.SZ	红旗连锁	6.93	5.98	603101.SH	汇嘉时代	2.99	1.41
002024.SZ	苏宁易购	6.75	2.57	600838.SH	上海九百	2.97	1.97
000564.SZ	供销大集	6.56	4.17	002561.SZ	徐家汇	2.55	0.88
300755.SZ	华致酒行	6.53	14.35	000417.SZ	合肥百货	2.48	3.38
600821.SH	津劝业	6.53	11.03	002277.SZ	友阿股份	2.35	3.31
600655.SH	豫园股份	6.49	8.27	601086.SH	国芳集团	2.34	1.29
000560.SZ	我爱我家	6.22	5.08	000419.SZ	通程控股	2.25	2.24
000715.SZ	中兴商业	6.13	2.84	000759.SZ	中百集团	2.10	1.11
600738.SH	兰州民百	6.12	7.25	600628.SH	新世界	2.06	0.63
603900.SH	莱绅通灵	5.91	5.11	601366.SH	利群股份	1.91	1.29
600729.SH	重庆百货	5.87	3.16	600790.SH	轻纺城	1.63	1.33
603031.SH	安德利	5.86	2.07	002561.SZ	徐家汇	7.43	3.08
600682.SH	南京新百	5.77	3.62	000417.SZ	合肥百货	7.46	7.16
603214.SH	爱婴室	5.73	6.80	600778.SH	*ST友好	5.61	11.48

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	5.14	000151.SZ	中成股份	0.82
000026.SZ	飞亚达 A	3.79	002345.SZ	潮宏基	0.79
600682.SH	南京新百	3.38	000587.SZ	金洲慈航	0.79

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。

000501.SZ	鄂武商 A	2.80	600280.SH	中央商场	0.77
600415.SH	小商品城	2.61	000759.SZ	中百集团	0.76
000560.SZ	昆百大 A	2.16	000715.SZ	中兴商业	0.75
600859.SH	王府井	2.12	002574.SZ	明牌珠宝	0.74
002187.SZ	广百股份	2.00	002264.SZ	新华都	0.74
600739.SH	辽宁成大	1.78	600865.SH	百大集团	0.73
000861.SZ	海印股份	1.76	600790.SH	轻纺城	0.69
600753.SH	东方银星	1.74	600120.SH	浙江东方	0.69
002721.SZ	金一文化	1.73	000882.SZ	华联股份	0.65
600122.SH	宏图高科	1.67	300755.SZ	华致酒行	0.65
000626.SZ	远大控股	1.60	600821.SH	津劝业	0.64
002640.SZ	跨境通	1.59	002561.SZ	徐家汇	0.63
600858.SH	银座股份	1.48	600830.SH	香溢融通	0.61
600827.SH	百联股份	1.44	600785.SH	新华百货	0.56
002091.SZ	江苏国泰	1.44	600241.SH	时代万恒	0.56
000851.SZ	高鸿股份	1.44	000416.SZ	民生控股	0.56
600898.SH	国美通讯	1.36	601828.SH	美凯龙	0.55
000632.SZ	三木集团	1.32	600694.SH	大商股份	0.54
002419.SZ	天虹股份	1.30	600315.SH	上海家化	0.53
600612.SH	老凤祥	1.29	000564.SZ	供销大集	0.53
600655.SH	豫园商城	1.27	600826.SH	兰生股份	0.52
000785.SZ	武汉中商	1.25	601010.SH	文峰股份	0.51
600086.SH	东方金钰	1.23	300413.SZ	快乐购	0.46
002094.SZ	青岛金王	1.21	000061.SZ	农产品	0.45
600697.SH	欧亚集团	1.17	603214.SH	爱婴室	0.42
600287.SH	江苏舜天	1.16	600861.SH	北京城乡	0.42
600247.SH	ST 成城	1.15	600824.SH	益民集团	0.40
600822.SH	上海物贸	1.12	600838.SH	上海九百	0.38
600693.SH	东百集团	1.12	002336.SZ	人人乐	0.38
000417.SZ	合肥百货	1.12	600778.SH	友好集团	0.31
600605.SH	汇通能源	1.11	002251.SZ	步步高	0.31
000419.SZ	通程控股	1.11	000679.SZ	大连友谊	0.29
600723.SH	首商股份	1.10	600250.SH	南纺股份	0.29
600828.SH	茂业商业	1.04	603101.SH	汇嘉时代	0.23
002818.SZ	富森美	1.04	601116.SH	三江购物	0.22
600814.SH	杭州解百	1.04	002127.SZ	南极电商	0.21
002731.SZ	萃华珠宝	1.03	002277.SZ	友阿股份	0.21
603900.SH	通灵珠宝	1.02	600729.SH	重庆百货	0.15
002344.SZ	海宁皮城	1.02	600857.SH	宁波中百	0.03
600735.SH	新华锦	1.00	601366.SH	利群股份	0.02

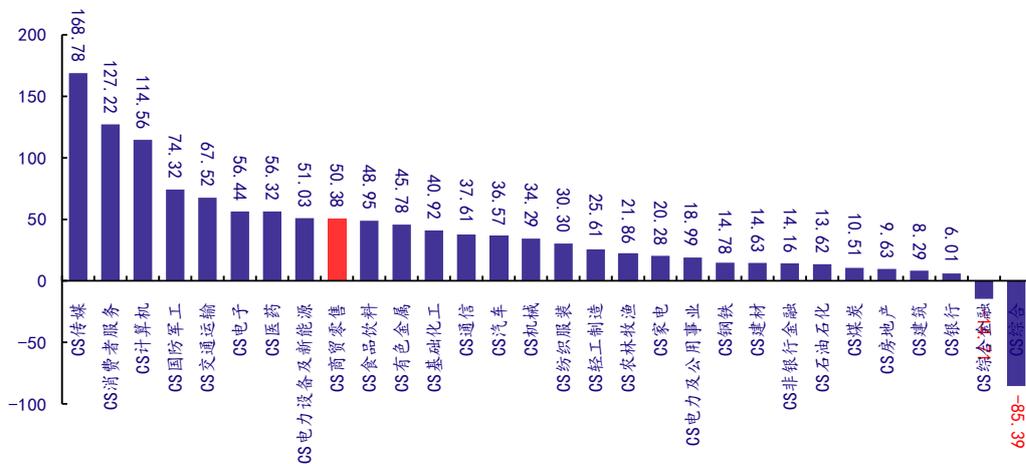
600755.SH	厦门国贸	1.00	300785.SZ	值得买	0.00
600811.SH	东方集团	0.98	300792.SZ	壹网壹创	0.00
603123.SH	翠微股份	0.93	601933.SH	永辉超市	-0.04
600981.SH	汇鸿集团	0.92	603708.SH	家家悦	-0.05
600774.SH	汉商集团	0.92	600306.SH	商业城	-0.08
002024.SZ	苏宁云商	0.90	603031.SH	安德利	-0.11
600891.SH	秋林集团	0.90	600361.SH	华联综超	-0.20
600648.SH	外高桥	0.90	600628.SH	新世界	-0.48
600738.SH	兰州民百	0.89	002697.SZ	红旗连锁	-0.80
600278.SH	东方创业	0.87	600145.SH	*ST新亿	-1.54

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	14.40	28.20	24.32	32.71	32.76

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。

000151.SZ	中成股份	(8.30)	158.22	102.29	81.13	353.09
000155.SZ	川能动力	145.41	36.04	25.73	22.94	(3.10)
000417.SZ	合肥百货	18.68	33.15	25.25	24.57	20.74
000419.SZ	通程控股	13.09	14.07	17.07	26.06	24.70
000501.SZ	鄂武商A	8.81	15.52	10.44	11.30	14.45
000564.SZ	供销大集	(3.26)	(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	(41.10)	124.37	28.86	46.63	(210.77)
000626.SZ	远大控股	84.88	19.22	18.71	26.14	35.66
000632.SZ	三木集团	33.63	47.05	66.86	154.45	18.14
000679.SZ	大连友谊	16.97	(4.82)	21.18	14.16	18.58
000715.SZ	中兴商业	13.60	29.02	24.78	33.56	32.70
000759.SZ	中百集团	16.11	2743.24	2154.16	1336.19	692.18
000785.SZ	居然之家	21.27	125.53	80.15	120.52	96.65
000829.SZ	天音控股	67.86	49.99	21.93	(22.13)	6.18
000861.SZ	海印股份	226.08	44.80	37.99	43.40	37.02
000882.SZ	华联股份	34.77	1.94	100.05	106.84	105.78
002024.SZ	苏宁易购	(17.21)	(7.19)	7.50	58.05	42.03
002091.SZ	江苏国泰	22.17	12.02	11.15	17.42	23.61
002102.SZ	ST冠福	72.40	7.34	8.86	24.59	114.05
002127.SZ	南极电商	24.68	31.71	31.59	1.42	(78.02)
002187.SZ	广百股份	29.10	12.76	14.52	17.85	17.85
002251.SZ	步步高	54.47	88.13	64.11	68.06	48.15
002264.SZ	新华都	17.26	(6.75)	(0.73)	3.48	3.56
002277.SZ	友阿股份	22.28	29.30	20.67	23.99	22.49
002336.SZ	*ST人乐	(26.14)	30.27	4.79	6.50	30.23
002344.SZ	海宁皮城	22.23	22.47	20.20	22.70	24.14
002345.SZ	潮宏基	18.91	(63.88)	9.02	19.97	29.40
002356.SZ	*ST赫美	(4.57)	(0.41)	3.64	25.76	63.29
002416.SZ	爱施德	18.74	50.49	31.45	53.15	70.72
002419.SZ	天虹股份	21.10	24.06	19.63	17.50	19.08
002561.SZ	徐家汇	28.47	21.55	17.75	20.13	20.48
002574.SZ	明牌珠宝	(10.67)	(797.98)	(252.35)	(101.69)	(29.55)
002640.SZ	跨境通	(1.16)	2.08	16.73	41.33	83.67
002697.SZ	红旗连锁	13.35	22.20	26.79	38.35	36.52
002721.SZ	金一文化	(1.09)	69.96	158.96	125.34	140.00
002731.SZ	萃华珠宝	81.58	41.96	46.10	62.05	59.41
002740.SZ	爱迪尔	(1.25)	10.81	45.72	54.63	55.11
002818.SZ	富森美	12.11	13.85	14.37	19.87	19.87
002867.SZ	周大生	19.79	18.96	19.64	21.80	21.80

300755.SZ	华致酒行	33.38	34.50	33.71	33.71	33.71
300785.SZ	值得买	47.65	70.17	65.95	65.95	65.95
300792.SZ	壹网壹创	32.43	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	62.46	21.35	24.53	40.42	87.98
600120.SH	浙江东方	12.25	25.02	20.20	21.08	19.02
600122.SH	宏图高科	(1.01)	(0.60)	(0.60)	13.98	19.86
600145.SH	*ST 新亿	(18.26)	12.80	62.28	(108.91)	(68.12)
600241.SH	时代万恒	(298.22)	(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	785.65	12.86	(3.37)	503.64	272.49
600278.SH	东方创业	20.99	144.63	71.68	64.78	50.88
600280.SH	中央商场	20.92	(4.00)	28.51	94.55	73.12
600287.SH	江苏舜天	26.00	14.81	20.34	38.13	64.84
600306.SH	商业城	(15.68)	(7.11)	(7.47)	(4.91)	(60.80)
600361.SH	华联综超	31.68	27.92	23.86	3.38	36.92
600415.SH	小商品城	25.64	23.34	23.27	29.33	41.69
600605.SH	汇通能源	37.00	60.78	126.67	141.57	212.36
600612.SH	老凤祥	14.32	17.58	17.80	18.59	20.19
600628.SH	新世界	46.49	305.32	121.13	116.79	71.38
600655.SH	豫园股份	11.39	10.60	16.37	20.27	18.74
600682.SH	南京新百	17.08	11.50	4.78	87.34	68.22
600693.SH	东百集团	17.26	13.45	19.29	125.54	95.17
600694.SH	大商股份	7.97	11.48	9.91	12.74	48.55
600697.SH	欧亚集团	36.19	16.48	12.89	13.64	16.39
600710.SH	苏美达	13.34	13.46	14.58	13.57	18.66
600712.SH	南宁百货	(24.29)	(557.56)	(250.46)	(90.92)	40.08
600723.SH	首商股份	49.17	129.05	52.01	38.54	34.86
600729.SH	重庆百货	8.95	13.96	14.89	18.89	18.35
600735.SH	新华锦	47.28	34.33	33.45	65.18	40.98
600738.SH	兰州民百	47.41	25.19	19.92	36.18	35.36
600753.SH	东方银星	408.00	129.00	120.15	212.51	6531.48
600755.SH	厦门国贸	5.96	5.58	6.26	9.62	12.21
600774.SH	汉商集团	40.68	(2606.75)	(797.44)	(358.91)	(121.47)
600778.SH	友好集团	(6.51)	29.97	20.40	3.49	16.01
600785.SH	新华百货	72.51	42.37	33.23	48.15	34.57
600790.SH	轻纺城	11.10	12.74	13.09	15.82	25.97
600811.SH	东方集团	58.10	27.66	23.10	25.33	21.73
600814.SH	杭州解百	11.96	20.55	22.63	28.70	30.60
600821.SH	津劝业	55.75	(293.86)	(18.09)	236.05	259.42

600822.SH	上海物贸	35.93	107.73	123.84	131.38	105.14
600824.SH	益民集团	18.60	162.75	77.20	62.13	47.60
600826.SH	兰生股份	30.84	(399.87)	(123.14)	(63.20)	11.06
600827.SH	百联股份	29.59	35.75	25.41	26.55	23.70
600828.SH	茂业商业	17.23	7.59	7.81	22.33	22.94
600838.SH	上海九百	38.72	34.77	30.97	35.52	67.94
600857.SH	宁波中百	61.70	90.65	48.30	61.73	65.97
600858.SH	银座股份	(12.46)	(6.58)	38.05	106.35	70.05
600859.SH	王府井	23.85	78.15	34.39	28.49	24.40
600861.SH	北京城乡	(331.58)	(10.33)	37.32	39.68	36.42
600865.SH	百大集团	7.75	15.01	22.44	30.86	30.09
600870.SH	ST厦华	5505.08	(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	22.43	46.99	24.48	25.43	58.62
601010.SH	文峰股份	17.24	21.98	21.84	29.35	25.56
601086.SH	国芳集团	19.53	39.57	36.37	38.18	38.18
601116.SH	三江购物	64.55	48.34	57.03	71.56	52.38
601366.SH	利群股份	24.43	47.64	33.50	32.58	32.58
601828.SH	美凯龙	21.88	11.71	11.01	11.20	11.20
601933.SH	永辉超市	167.68	41.29	45.49	47.98	45.88
603031.SH	安德利	(164.63)	302.87	196.54	156.63	156.63
603101.SH	汇嘉时代	48.63	59.94	75.18	65.48	65.48
603123.SH	翠微股份	29.44	162.65	68.83	55.60	43.43
603214.SH	爱婴室	25.50	29.82	35.48	35.48	35.48
603708.SH	家家悦	25.97	39.93	33.38	33.43	33.43
603900.SH	莱绅通灵	17.50	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 ₂	PEG/ PEG ₂
		PE (TTM)	长率 (%)		(最新收盘日)	(最新收盘日)
603708.SH	家家悦	25.97	3.94	6.59	5.63	1.17
002344.SZ	海宁皮城	22.23	3.82	5.82	6.50	0.90
002091.SZ	江苏国泰	22.17	4.12	5.38	5.18	1.04
600415.SH	小商品城	25.64	11.29	2.27	2.28	0.99
002251.SZ	步步高	54.47	31.97	1.70	1.33	1.28
300785.SZ	值得买	13.60	8.23	1.65	2.26	0.73

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。

000715.SZ	中兴商业	12.11	7.49	1.62	1.52	1.06
002818.SZ	富森美	47.65	30.86	1.54	1.23	1.25
002127.SZ	南极电商	24.68	18.34	1.35	1.14	1.18
002697.SZ	红旗连锁	13.35	11.71	1.14	0.98	1.16
300792.SZ	壹网壹创	14.32	15.85	0.90	0.92	0.99
600612.SH	老凤祥	32.43	36.03	0.90	0.67	1.34
600827.SH	百联股份	29.59	34.38	0.86	0.84	1.03
603214.SH	爱婴室	25.50	32.44	0.79	0.61	1.30
600710.SH	苏美达	13.34	16.99	0.79	0.82	0.95
600655.SH	豫园股份	11.39	15.85	0.72	0.66	1.08
300755.SZ	华致酒行	19.79	28.07	0.71	0.62	1.13
002867.SZ	周大生	33.38	54.03	0.62	0.50	1.23
601366.SH	利群股份	8.95	14.65	0.61	0.67	0.92
600729.SH	重庆百货	24.43	39.98	0.61	0.68	0.90
600697.SH	欧亚集团	145.41	257.22	0.57	0.16	3.44
000155.SZ	川能动力	36.19	89.32	0.41	0.53	0.76
600811.SH	东方集团	58.10	146.02	0.40	0.13	2.98
000417.SZ	合肥百货	18.68	48.11	0.39	0.35	1.10
600694.SH	大商股份	7.97	21.34	0.37	0.45	0.82
002416.SZ	爱施德	18.74	58.39	0.32	0.21	1.52
000785.SZ	武汉中商	21.27	79.46	0.27	0.19	1.41
000759.SZ	中百集团	72.51	290.42	0.25	0.06	4.36
600785.SH	新华百货	16.11	66.93	0.24	0.72	0.33
600693.SH	东百集团	17.26	73.97	0.23	0.14	1.65
000906.SZ	浙商中拓	13.73	61.27	0.22	0.16	1.42
002277.SZ	友阿股份	22.28	110.37	0.20	0.15	1.37
601828.SH	美凯龙	23.85	137.66	0.17	0.16	1.08
002345.SZ	潮宏基	18.91	109.21	0.17	0.16	1.09
600859.SH	王府井	21.88	127.59	0.17	0.09	1.91
002419.SZ	天虹股份	21.10	149.44	0.14	0.08	1.71
000560.SZ	我爱我家	15.86	122.12	0.13	0.12	1.07
000501.SZ	鄂武商A	8.81	79.75	0.11	0.12	0.95
600723.SH	首商股份	49.17	1008.10	0.05	0.02	2.93
600858.SH	银座股份	-12.46	110.36	-0.11	0.69	-0.16
002024.SZ	苏宁易购	-17.21	100.21	-0.17	66.97	0.00
600361.SH	华联综超	31.68	-17.57	-1.80	-1.54	1.17
601933.SH	永辉超市	167.68	-48.92	-3.43	-0.94	3.66
000829.SZ	天音控股	67.86	-11.20	-6.06	-4.65	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）	8
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 核心组合年初至今收益率变动	11
图 7 核心关注组合收益率变动	13
图 8 商贸零售股估值及溢价分析	13
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（%）	18
图 10 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比（%）	18
图 11 CPI: 当月同比（%）	18
图 12 零售行业营业收入：当季值（亿元）	18
图 13 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）	18
图 14 金银珠宝类零售额：当月值（亿元）及当月同比（%）	18
图 15 近一周板块资金流向占比（%）	21
图 16 行业估值水平	26

表格目录

表 1 行业要闻	3
表 2 市场及行业表现	4
表 3 子行业表现	4
表 4 核心推荐组合及推荐理由	8
表 5 核心关注组合概况	11
表 6 国际商贸零售龙头业绩增速与估值	14
表 7 港股及中概股龙头业绩增速与估值	15
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	15
表 9 市场行情数据汇总	17
表 10 核心关注企业业绩表现	19
表 11 近一周个股资金流向占比（%）	21
表 12 近一周个股振幅及换手率（%）	23
表 13 个股 BETA 值	24
表 14 公司估值水平 PE (TTM)	26
表 15 行业内个股 PEG 值	29

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。

甄唯萱：现任零售行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

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