

## 部分公司逐步调整经营策略与管理结构 为下半年布局，维持推荐优质标的

核心看点（7.19-7.25）：

- **本周行业热点：**联商网发布《6月购物中心运营商报告》。
- **行情表现：**上周（2021.7.19-2021.7.23）CS 商贸零售指数下降 1.08%，跑输深证成指（0.38%）、上证指数（0.31%）及沪深 300 指数（-0.11%）。年初至今行业指数累计下降 0.39%，跑赢沪深 300（-2.34%），跑输深证成指（3.86%）、上证指数（2.23%）。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，较前一周下降 3 名。
- **百货板块：**银座集团因疫情减缓实现 2021H1 业绩预增长。银座集团预计 2021H1 实现归母净利润约 0.62 亿元，扣非净利约 0.37 亿元，主要原因是疫情缓解后旗下购百门店逐渐恢复营业，公司净利润等指标进一步提升。
- **专营连锁板块：**飞亚达回购部分 B 股以减少注册资本。截至 22 日飞亚达累计以集中竞价方式回购 B 股股份 89.94 万股，占公司总股本 2.07%，以减少公司注册资本，有利于在后续经营中一次性偿付债务、调整过多的资本等。
- **超市及便利店板块：**永辉仓储鸿坤理想城店开业；三江购物 2021H1 销售收入及净利润同比下降。永辉在北京的第四家仓储店北京永辉鸿坤理想城仓储店正式开业，主打民生流量型商品，有助于永辉打造“民生仓储店”，实现仓储店平民化、零门槛。三江购物 2021H1 实现营业收入 20 亿元，归母净利润 4346 万元，扣非归母净利 2816 万元，同比下降原因主要是本期零售业竞争激烈，新兴的社区团购的截流、人力成本及门店改造成本增加等。
- **电商及服务板块：**壹网壹创拟购买浙江上佰部分股权将其变为全资子公司。壹网壹创拟 3.58 亿元向好贝管理咨询购买其持有的浙江上佰股权，将持有浙江上佰 100% 股权，浙江上佰将变更为其全资子公司，有利于提高公司的持续盈利和抗风险能力。
- **化妆品板块：**上海家化发布 2021 年股票期权激励计划。上海家化拟向董事长潘秋生授予股票期权激励 123.00 万份，占总股本 0.18%，进一步完善公司法人治理结构，建立、健全公司长效激励约束机制。
- **一次性卫生用品板块：**稳健医疗 2021H1 业绩预期轻微滑落。公司上半年预期实现营收 40.29-40.87 亿元，同比下降 2.2-3.6%，归母净利 7.39-7.76 亿元，同比下降 24.8-28.4%。2020 年受疫情因素催化，公司防疫疾控类医疗器械产品量价齐升，本年度该部分业务随着疫情得到有效控制出现回落；同时全渠道销售恢复，日用消费品业务增速回升至 20%-22% 区间范围内。
- **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

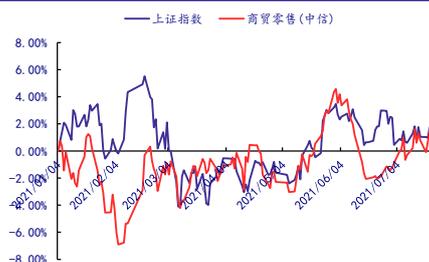
✉: liang-zb@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130517040001

甄唯萱

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

行业数据时间

2021.07.23



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-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-20210718
- 【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

## 目 录

<b>一. 最新研究观点</b> .....	<b>3</b>
(一) 一周行业要闻 .....	3
(二) 最新观点 .....	4
(三) 子行业与龙头公司 .....	4
<b>二. 核心组合</b> .....	<b>8</b>
(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
<b>三. 风险提示</b> .....	<b>16</b>
<b>四. 附录</b> .....	<b>17</b>

## 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
<p><b>联商网发布《6月购物中心运营报告》</b></p>	<p>7月21日,联商网发布《6月购物中心运营商报告》,指出购物中心迎来年中开业小高潮,标杆企业快速扩张。总的来说,6月营商环境或是社会消费需求都表现良好。</p> <p>政策方面,6月商务部出台相关商业促进政策,包括因地制宜做好城市商业规划、构建分层分类的城市商业布局、加强县域商业体系建设、提升县域文旅服务功能等,在规划和建设层面引导商业进一步向好发展。</p> <p>社会消费方面,我国上半年社会消费品零售额保持稳定增长,共211,904亿元,累计增长23%。按消费类型分,与购物中心关联性较高的商品零售6月录得33,663亿元,同比增长11.2%;餐饮收入则录得3,923亿元,同比增长20.2%,其同比稳定增长表现出社会整体消费氛围活跃。</p> <p>新开业项目方面,在项目数量及体量上,6月共有43个新项目入市,总体量超400万平方米,均为上半年新高。在地域布局上,主要分布在除广州外的一线城市和二三线城市。在购物中心运营商中,6月宝龙、华润、万达、新城四家企业开业数量占全国新开业项目数量一半以上,均有不少于3个项目开出。在新开项目类型上,华润开业项目产品线较为多元,涵盖万象城、万象汇、万象天地;其它新开业项目中,除了一般的综合型购物中心,部分主题鲜明的购物中心也有所涌现,如融创旗下杭州融创文旅InS.Park、上海首家电竞文化体验中心(主场ESP购物中心)。</p> <p>资产交易方面,6月购物中心资产交易活跃,主要由外资、险资及基金类买家促成,其中出现近年来同类资产中的最大交易金额,即平安人寿以总投资金额不超过330亿元收购了凯德旗下多个来福士项目股权;外资方面, Brookfield(博枫)89亿元收购上海悦荟、青岛悦荟等资产备受关注。</p> <p>轻资产发展方面,大悦城、龙湖等企业今年加大轻资产发展力度,在项目获取和推进上有所收获,发展方向上也有各自特色。万达月内扩张迅速,开业10个万达广场,其中过半项目为轻资产输出。</p> <p>我们认为6月我国购物中心迎来的年中小高潮离不开商务部商业促进政策的引导及我国整体社会消费氛围的活跃,这使得购物中心运营商注重新项目的开发及营销策划的创新,并吸引外资险资等使得6月购物中心资产交易活跃,从而进一步推动我国商业经济发展。</p>

资料来源:联商网,中国银河证券研究院整理

## (二) 最新观点

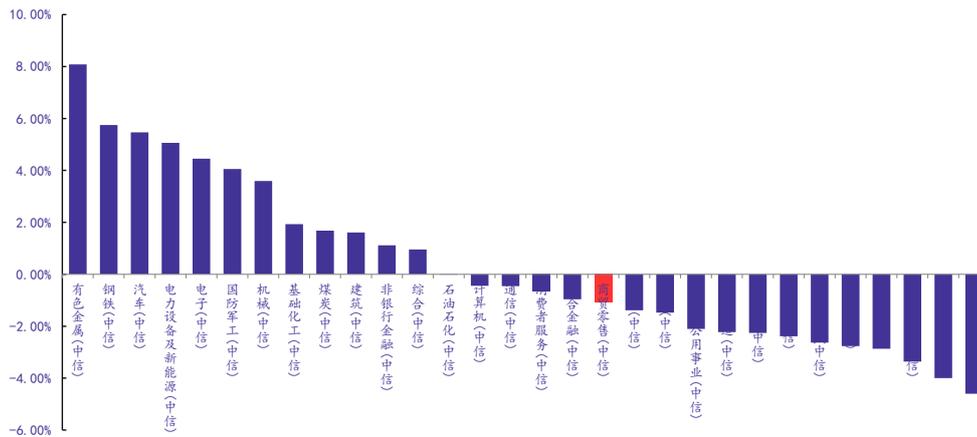
上周(2021.7.19-2021.7.23)CS商贸零售指数下降1.08%，跑输深证成指(0.38%)、上证指数(0.31%)及沪深300指数(-0.11%)。年初至今行业指数累计下降0.39%，跑赢沪深300(-2.34%)，跑输深证成指(3.86%)、上证指数(2.23%)。与其他行业相比，上周商贸零售板块在中信30个行业分类中涨跌幅排名第18，较前一周下降3名。

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	0.31	0.43	-0.12	2.23
深证成指	0.38	0.86	-0.48	3.86
沪深300	-0.11	0.50	-0.61	-2.34
CS 商贸零售	-1.08	1.07	-2.16	-0.39

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	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:	占比	(%)	(%)	(%)	(%)
	2021-07-23					
CS 商贸零售	3997.79	100.00%	-1.08	1.07	-2.16	-0.39
CS 一般零售	967.95	34.07%	-1.54	-1.62	0.07	-11.40

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。

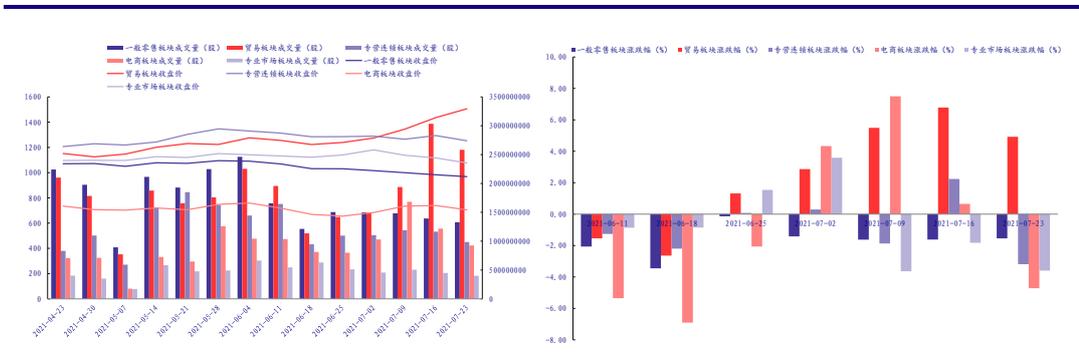
CS 贸易 II	1506.03	17.42%	4.92	6.78	-1.86	42.04
CS 专营连锁	1252.17	21.00%	-3.19	2.24	-5.43	21.41
CS 电商及服务 II	704.89	13.07%	-4.72	0.65	-5.37	-25.18
CS 专业市场经营	1076.61	14.43%	-3.59	-1.82	-1.77	-8.41

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周贸易板块(4.92%)表现突出,跑赢一般零售板块(-1.54%)、专营连锁板块(-3.19%)、专业市场经营板块(-3.59%)、电商及服务板块(-4.72%)。

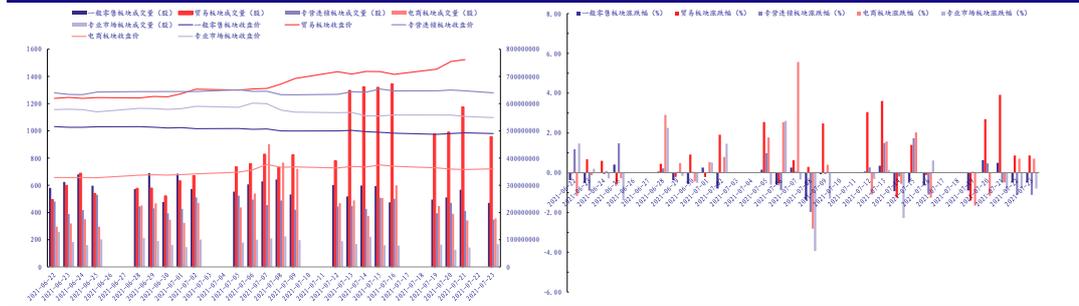
7月22日,《中共中央国务院关于新时代推动中部地区高质量发展的意见》发布。意见提出,高标准建设安徽、河南、湖北、湖南自由贸易试验区,支持先行先试,形成可复制可推广的制度创新成果,进一步发挥辐射带动作用。支持湖南湘江新区、江西赣江新区建成对外开放重要平台。充分发挥郑州航空港经济综合实验区、长沙临空经济示范区在对外开放中的重要作用,鼓励武汉、南昌、合肥、太原等地建设临空经济区。7月22日,商务部对外贸易司司长李兴乾在国新办新闻发布会上表示,今年以来,原材料价格上涨、海运物流不畅、汇率波动较大,商务部将进一步完善贸易政策工具箱,优化营商环境,降低企业成本,支持各类市场主体特别是中小微外贸企业稳定生产,健康发展。**贸易板块中**,远大控股(000626.SZ, 17.07%)、川能动力(000155.SZ, 16.20%)等公司上周领涨;厦门国贸(600755.SH, -6.51%)、东方银星(600753.SH, -5.16%)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

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。

零售类行业子板块之中，贸易板块（4.92%）涨幅相对较大，百货板块（0.56%）相对涨幅较小，其余一般零售板块（-1.54%）、珠宝首饰及钟表板块（-2.12%）、综合业态板块（-2.24%）、专营连锁板块（-3.19%）、专业市场板块（-3.59%）及超市及便利店板块（-3.91%）、其他连锁板块（-3.93%）、电商及服务板块（-4.72%）则呈下跌趋势。

#### 百货板块：银座集团因疫情后经营恢复实现 2021 半年度业绩预增

7月19日，银座集团（600858.SH，-4.81%）发布2021半年度业绩预告，预计2021年半年度实现归属于上市公司股东的净利润约为0.62亿元，与上年同期相比，将增加约2.56亿元，同比增加132%；公司预计2021年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为0.37亿元，与上年同期相比，将增加约2.62亿元，同比增加116%，本次业绩预增公告主要原因是上年同期营业收入受疫情影响严重，导致上年同期亏损。可见随着银座旗下百货商场、购物中心逐渐恢复营业，疫情对其影响减退，公司净利润等指标会进一步提升。

#### 专业市场和专营连锁板块：飞亚达回购公司部分境内上市外资股（B股）以减少注册资本

7月22日，飞亚达（000026.SZ，-8.53%）发布关于回购部分境内上市外资股（B股）股份实施结果暨股份变动公告。关于公司2020通过的《关于回购公司部分境内上市外资股（B股）股份的方案》的实施情况，截至7月22日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价方式回购境内上市外资股（B股）股份89.94万股，占公司总股本的2.07%，回购股份最高成交价为港币6.74元/股，最低成交价为港币5.93元/股，支付总金额为港币0.58亿元。公司本次回购股份事项未对公司的财务、经营、债务履行能力和未来发展等方面产生重大影响，公司控制权亦未发生变化，公司股权分布情况仍符合上市条件。本次公司使用自有资金对公司部分境内上市外资股（B股）股份进行回购有利于减少注册资本，从而有利于公司在后续经营中一次性偿付债务、调整过多的资本、分派股利、公司合并及分离部门等活动。

#### 超市及便利店板块：永辉仓储鸿坤理想城店开业；三江购物因2021H1零售业竞争激烈，人力成本及门店改造成本增加等销售收入及净利润同比下降

7月21日，永辉超市（601933.SH，-5.00%）的北京永辉鸿坤理想城仓储店正式开业，是继龙旗广场店、半壁店、金沟河店开业后，永辉在北京的第四家仓储店。该店位于北京市大兴区宏福路宏坤广场，由原Bravo店改造而来。改造后的门店经营面积由5278m<sup>2</sup>扩大至5846m<sup>2</sup>，同时商品精简，SKU从1万7千多种精简到6000多种，主打民生流量型商品，采用工业货架与割箱陈列，购物环境、通道更加宽敞。鸿坤理想城仓储店的开业有助于永辉打造“民生仓储店”，实现仓储店平民化、零门槛，更适配中国消费者的多样化购物需求，让其享受实惠与便利。

7月23日，三江购物（60116.SH，-1.61%）发布2021年半年度业绩快报，公司2021上半年度实现营业收入20亿元，同比下降14.70%，其中，主营业务收入19.11亿元，同比下降15.43%；归属于上市公司股东净利润4346万元，同比下降48.57%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润2816万元，同比下降61.13%。其原因主要是本期零售业竞争激烈，新兴的社区团购的截流、人力成本及门店改造成本增加等所致销售收入及净利润同比下降。

#### 电商及服务板块：壹网壹创拟购买浙江上佰部分股权将其变为全资子公司

7月21日，壹网壹创（300792.SZ，-1.18%）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案，拟通过发行股份及支付现金方式共3.58亿元向好贝管理咨询购买其持有的浙江上佰49%股权。本次交易完成后，公司将直接持有浙江上佰100%股权，浙江上佰将由其控股子公司变更为全资子公司。本次发行股份购买资产的发股价格为43.02元/股，系董事会决议公告日前20个交易日均价的87.74%，不低于市场参考价的80%，据此计算，上市公司拟向交易对方发行股份的数量为540.46万股。本次交易为有利于进一步提升公司在电子商务服务方面的广度和深度，完善其在不同领域品牌客户的布局，降低其资产负债率及财务费用，从而提高公司的持续盈利和抗风险能力。

#### 化妆品板块：上海家化发布2021年股票期权激励计划；贝泰妮独立董事辞职暨补选独立董事

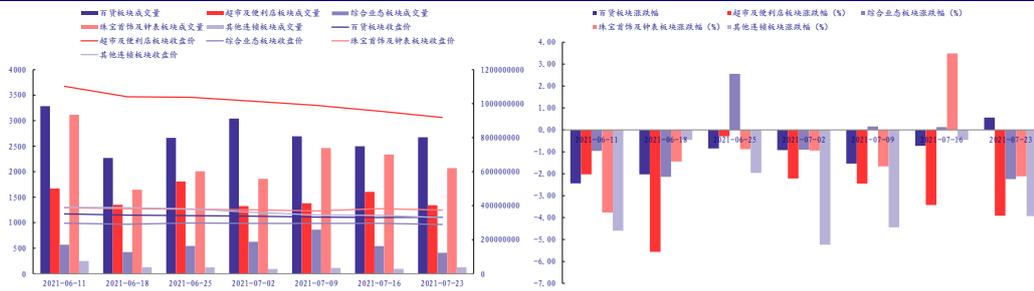
7月22日，上海家化（600315.SH，7.21%）发布2021年股票期权激励计划（草案）摘要公告，在充分保障股东利益的前提下，公司2021年股票期权激励计划拟授予股票期权数量123.00万份，占本激励计划草案公告时公司股本总额6.80亿股的0.18%。本次上海家化的股权激励计划有利于进一步完善公司法人治理结构，建立、健全公司长效激励约束机制，有效地结合股东和公司利益，确保公司发展战略和经营目标的实现，使各方共同关注公司的长远发展。

7月22日，贝泰妮（300957.-5.22%）发布关于独立董事辞职暨补选独立董事的公告，为积极配合公司推进发行境外上市外资股（H股）并申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市项目，公司独立董事姚荣辉女士申请辞去公司独立董事职务，同时一并辞去公司董事会审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会职务，亦不在公司担任其他职务。同天股东大会审议通过了《关于聘请H股发行并上市审计机构的议案》，同意聘请罗兵咸永道会计师事务所为公司H股发行并上市审计机构，本次公司独立董事辞职有利于公司按照境内外上市规则完善公司独立董事结构，促进公司在港交所顺利上市。

#### 一次性卫生用品板块：稳健医疗双轮业务共同发展，2021半年度业绩较上年同期仅出现轻微滑落表现超预期

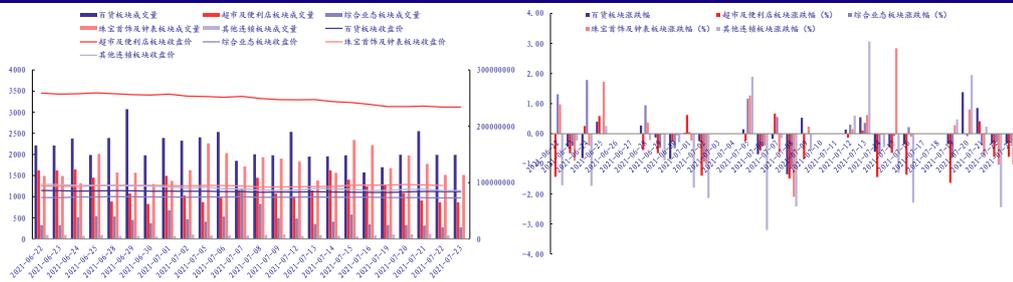
7月22日，稳健医疗（300888.SZ，-14.49%）发布2021年半年度业绩预告，公司2021上半年度预期实现营业收入40.29-40.87亿元，同比下降2.2-3.6%，较2019年同期增长91.4-94.1%；归属于上市公司股东净利润7.39-7.76亿元，同比下降24.8-28.4%，较2019年同期增长221.4-237.5%。2020年受疫情因素催化，公司防疫疾控类医疗器械产品量价齐升，由此带来公司医用耗材业务实现主营业务收入86.84亿元，较上年同期增长616.36%；同期对国内线下零售市场造成严重冲击，公司以全棉时代门店、线上电商为主要渠道销售的健康生活消费品受到一定影响，业务增速降至16.93%。2021年随着疫情得到有效控制，全球防疫物资供应充足，销售价格逐步回归常态，据公司披露，在疾控防护产品销售量较去年同期大幅增长的情况下，营业收入和净利润均有所下降；同时全渠道销售恢复，日用消费品业务增速回升至20%-22%区间范围内。

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。	-1.08	-13.52	-34.34	-34.12	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	7.69	-13.46	103.22	103.44	2020.1.1

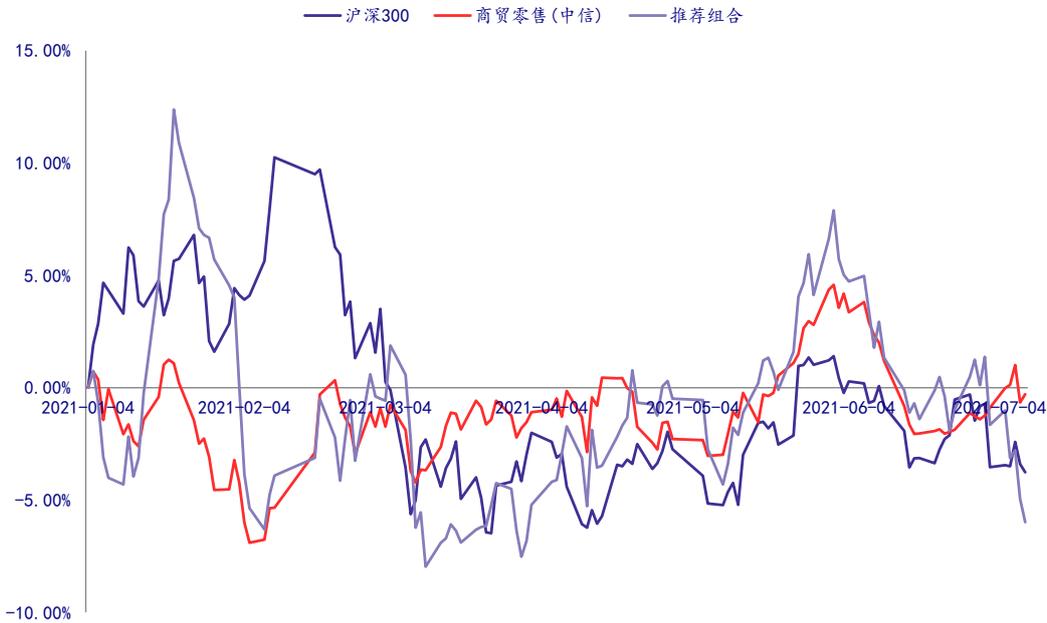
请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

601933.SH	永辉超市	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。 云创回归体系后短期或拖累公司业绩表现，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。	-5.00	-41.65	-43.68	-43.46	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，看好公司中长期可持续发展。	-6.29	-26.96	-35.21	-34.99	2020.1.1
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。	-1.89	-28.27	-36.67	-36.45	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。	-4.66	36.50	58.53	58.75	2020.1.1
601828.SH	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。	-5.63	28.27	8.18	8.40	2020.1.1
300792.SZ	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。	-1.18	-36.03	-27.84	-27.62	2020.9.29

605136.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。	-5.88	-7.19	48.99	49.21	2020.1.1
600315.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战略,市场营销反应速度快,彩妆新品、线上电商渠道增速亮眼。	7.21	56.69	76.99	77.21	2020.1.1
603605.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,净利水平在可比公司中领先。	-4.40	-2.85	97.20	97.42	2020.1.1
603983.SH	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,行业尚处于高速成长期,叠加公司精于线上销售、新媒体运营等策略,市占率有保障。	-5.22	51.19	51.19	51.41	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

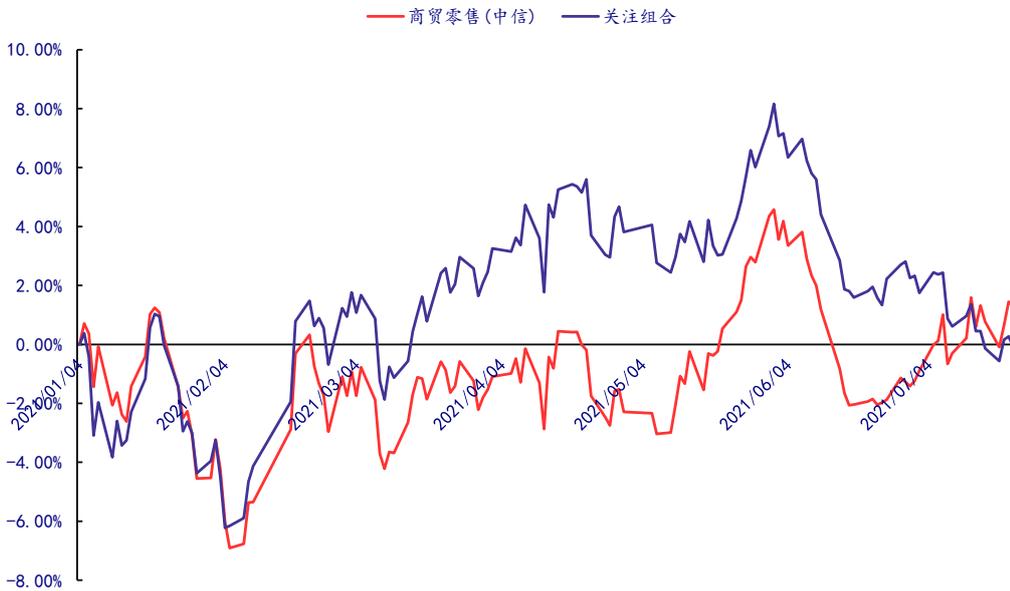
所属行业	序号	证券代码	证券简称	绝对收益率 (%)	相对商贸零售 (中信) 收益率 (%)
				年初至今	年初至今
综合业态	1	000417.SZ	合肥百货	-8.77	-8.38
	2	002419.SZ	天虹股份	-13.52	-13.13
	3	600697.SH	欧亚集团	-6.50	-6.11
	4	600729.SH	重庆百货	4.94	5.33
	5	600858.SH	银座股份	-15.42	-15.03
	6	601366.SH	利群股份	-8.91	-8.52
	7	603101.SH	汇嘉时代	3.14	3.53
珠宝首饰及钟表	1	000026.SZ	飞亚达 A	19.21	19.60
	2	002345.SZ	潮宏基	51.67	52.06
	3	002574.SZ	明牌珠宝	5.63	6.02
	4	002867.SZ	周大生	14.35	14.74

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。

	5	600612.SH	老凤祥	7.06	7.45
	6	600655.SH	豫园股份	25.49	25.88
	7	603900.SH	莱绅通灵	19.47	19.86
日用化学品	1	300740.SZ	御家汇	1.16	1.55
	2	600315.SH	上海家化	56.69	57.08
	3	603605.SH	珀莱雅	-2.85	-2.46
	4	603983.SH	丸美股份	-21.78	-21.39
其他连锁	1	300755.SZ	华致酒行	36.50	36.89
	2	603214.SH	爱婴室	-8.11	-7.72
电商及服务	1	002024.SZ	苏宁易购	-23.35	-22.96
	2	002127.SZ	南极电商	-17.62	-17.23
	3	002640.SZ	跨境通	-54.67	-54.28
	4	300792.SZ	壹网壹创	-36.03	-35.64
	5	605136.SH	丽人丽妆	-7.19	-6.80
超市及便利店	1	000759.SZ	中百集团	-18.00	-17.61
	2	002251.SZ	步步高	-14.85	-14.46
	3	002264.SZ	新华都	-5.35	-4.96
	4	002697.SZ	红旗连锁	-28.27	-27.88
	5	600361.SH	华联综超	-12.14	-11.75
	6	600827.SH	百联股份	12.74	13.13
	7	601116.SH	三江购物	-16.38	-15.99
	8	601933.SH	永辉超市	-41.65	-41.26
	9	603708.SH	家家悦	-26.96	-26.57
百货	1	000501.SZ	鄂武商 A	0.36	0.75
	2	000564.SZ	供销大集	-0.77	-0.38
	3	002277.SZ	友阿股份	-7.88	-7.49
	4	002561.SZ	徐家汇	-5.48	-5.09
	6	600628.SH	新世界	6.03	6.42
	7	600723.SH	首商股份	-8.73	-8.35
	8	600785.SH	新华百货	4.90	5.29
	9	600859.SH	王府井	-13.46	-13.07
	10	603123.SH	翠微股份	-5.11	-4.72

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

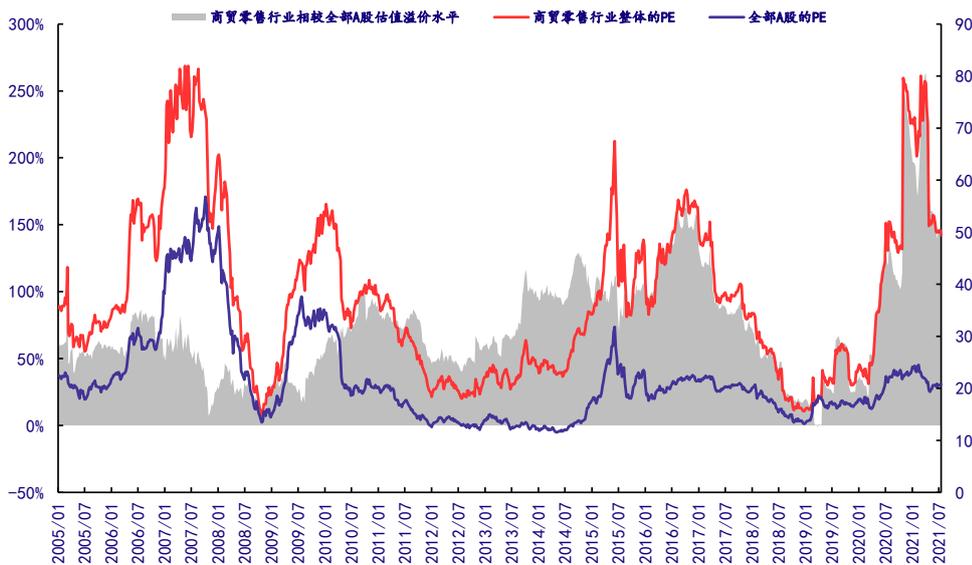


资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

### (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 2021.07.23 计），市盈率平均为 25.01 倍，估值中位数为 20.53 倍，主要位于-27~75 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 2021.07.23 日计），市盈率平均为 26.25 倍，估值中位数为 20.26 倍，主要位于-17~77 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 (亿美元)
		Y20Q4	Y19Q4	Y20Q4	Y19Q4		
AMZN.O	亚马逊	84.08%	15.04%	37.62%	20.45%	68.20	18,441.30
BABA.N	阿里巴巴	0.77%	70.03%	40.72%	35.26%	25.37	5,727.23
WMT.N	WALMART	-9.21%	123.10%	6.72%	1.86%	32.32	3,991.10
HD.N	家得宝	14.45%	1.09%	19.85%	1.87%	23.52	3,538.95
COST.O	好市多	9.37%	16.75%	9.21%	7.86%	39.06	1,871.85
LOW.N	劳氏公司	36.30%	85.00%	24.19%	1.18%	20.49	1,419.72
CVS.N	西维斯健康	8.22%	1216.84%	4.65%	31.96%	14.71	1,096.31
WBA.O	沃尔格林联 合博姿	-88.55%	-20.74%	1.95%	4.05%	17.58	402.48
JD.O	京东	305.49%	589.00%	29.28%	24.86%	14.97	1,167.19
LVS.N	金沙集团	-162.45%	11.81%	-73.71%	0.07%	(27.04)	349.67
TJX.N	TJX 公司	-97.24%	6.94%	-22.96%	7.04%	53.68	822.58
TGT.N	塔吉特	33.13%	11.71%	19.78%	3.66%	20.57	1,291.38
ROST.O	罗斯百货	-94.86%	4.63%	-21.87%	7.04%	49.88	434.54
DLTR.O	美元树	62.26%	151.99%	8.04%	3.45%	15.70	232.30
KR.N	克罗格	55.82%	-46.66%	8.35%	0.36%	19.82	298.07
BBY.N	百思买	16.68%	5.26%	8.30%	1.77%	12.33	283.74
YUMC.N	百胜中国	9.96%	0.71%	-5.85%	4.29%	29.04	277.08

ULTA. O	ULTA 美妆	-75.09%	7.20%	-16.84%	10.15%	38.45	187.04
VIPS. N	唯品会	49.94%	85.02%	9.53%	10.02%	11.84	115.78
KMX. N	车美仕	-15.93%	5.46%	-6.74%	11.81%	18.58	219.70
KSS. N	柯尔百货	-123.59%	-13.73%	-20.12%	-1.26%	19.95	77.44
2912. TW	统一超	-	3.30%	-	4.56%	26.51	2,755.00
BURL. N	伯灵顿百货	-146.55%	12.15%	-20.89%	9.27%	75.11	219.69
M. N	梅西百货	-799.29%	-49.10%	-28.56%	-1.59%	(20.34)	51.96
	均值	-40.27%	95.53%	0.46%	8.33%	25.01	
	中位数	8.22%	9.45%	6.72%	4.43%	20.53	
	最大值	305.49%	1216.84%	40.72%	35.26%	75.11	
	最小值	-799.29%	-49.10%	-73.71%	-1.59%	-27.04	

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 2021/7/23	当前市值 (亿美元) 2021/7/23
		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%	11.69	494.16
1528. HK	红星美凯龙	-61.37%	0.05%	-22.54%	22.00%	7.93	450.82
0493. HK	国美零售	-170.05%	47.00%	-44%	-1%	-2.72	226.41
	均值	-76.69%	6.20%	-22.22%	4.02%	10.87	
	中位数	-61.37%	7.21%	-22.54%	-0.85%	9.81	
	最大值	1.34%	47.00%	0.33%	22.00%	26.58	
	最小值	-170.05%	-36.62%	-44.44%	-4.21%	-2.72	

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 2021/7/23	当前市值 (亿元) 2021/7/23
		Y21Q1	Y20Q1	Y21Q1	Y20Q1		
002024. SZ	苏宁易购	149.37%	-812.32%	-6.63%	16.21%	-16.84	550.22
601933. SH	永辉超市	-108.27%	41.05%	-9.99%	20.59%	158.55	396.83
002640. SZ	跨境通	-66.27%	-40.37%	-30.81%	-11.51%	-1.05	36.30
600315. SH	上海家化	41.92%	-48.89%	27.04%	5.81%	77.02	369.86
002127. SZ	南极电商	3.64%	5.28%	20.99%	29.45%	22.81	272.25
600827. SH	百联股份	1776.80%	-93.62%	7.90%	4.43%	28.15	275.13
600859. SH	王府井	215.65%	-154.55%	63.60%	1.06%	25.54	217.66
002419. SZ	天虹股份	235.73%	-115.67%	12.42%	1.75%	20.88	77.30
600612. SH	老凤祥	63.78%	-2.90%	18.70%	15.41%	13.63	203.54

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。

600729.SH	重庆百货	156.46%	-64.46%	25.22%	-0.43%	8.54	110.17
000587.SZ	金洲慈航	73.40%	59.07%	-95.74%	-88.94%	12.46	33.56
002251.SZ	步步高	5.04%	-46.50%	-8.46%	5.39%	53.34	61.34
002721.SZ	金一文化	-66.47%	-283.77%	10.24%	-28.34%	-1.07	28.03
000501.SZ	鄂武商A	218.83%	-176.23%	55.10%	-0.42%	8.54	88.74
600122.SH	宏图高科	80.16%	-281.76%	-49.92%	-76.12%	-1.02	18.07
002345.SZ	潮宏基	597.91%	-124.01%	82.60%	10.38%	20.26	54.23
002094.SZ	青岛金王	122.46%	-197.88%	19.66%	2.08%	-8.43	33.78
603900.SH	莱绅通灵	430.38%	-86.79%	98.20%	-22.79%	17.85	27.58
601116.SH	三江购物	-64.34%	40.18%	-18.12%	-2.12%	63.51	46.88
002697.SZ	红旗连锁	-13.31%	80.81%	-3.64%	7.82%	13.10	63.65
600628.SH	新世界	273.00%	-117.11%	33.72%	-37.09%	49.42	53.50
000759.SZ	中百集团	101.41%	-753.80%	-11.76%	1.98%	15.83	34.19
000026.SZ	飞亚达A	1011.32%	-120.16%	134.26%	6.82%	13.56	53.05
600415.SH	小商品城	41.11%	32.78%	2.35%	18.28%	24.85	257.48
603123.SH	翠微股份	3090.51%	-197.18%	7.39%	0.32%	29.31	54.63
600697.SH	欧亚集团	119885.60%	-99.96%	14.21%	9.78%	35.60	20.17
603708.SH	家家悦	-37.79%	27.87%	-4.12%	17.89%	24.34	92.42
	均值	4748.82%	-130.77%	14.61%	-3.42%	26.25	
	中位数	101.41%	-93.62%	10.24%	2.08%	20.26	
	最大值	119885.60%	80.81%	134.26%	29.45%	158.55	
	最小值	-108.27%	-812.32%	-95.74%	-88.94%	-16.84	

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	3550.40	3539.30	0.31
深证成指	15028.57	14972.21	0.38
沪深 300	5089.23	5094.77	-0.11
CS 商贸零售	3997.79	4041.57	-1.08
沪市单周成交金额 (亿元)	25971.23	26095.36	-0.48
深市单周成交金额 (亿元)	33788.63	34953.06	-3.33
沪股通单周成交净买入 (亿元)	54.68	-2.44	-2337.87
深股通单周成交净买入 (亿元)	63.54	19.13	232.14
两市融资余额 (亿元) 截止 7 月 9 日	16663.78	16469.64	1.18
商贸零售行业周成交额 (亿元)	619.90	703.82	-11.92

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

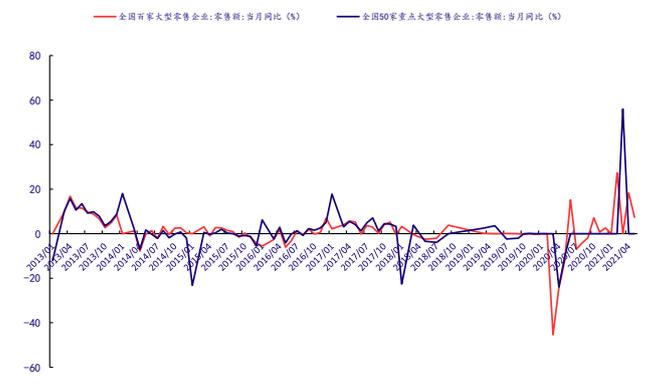
(二) 行业数据跟踪

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）



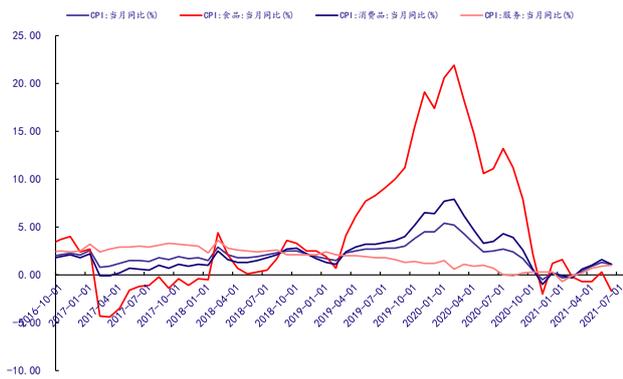
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比 (%)



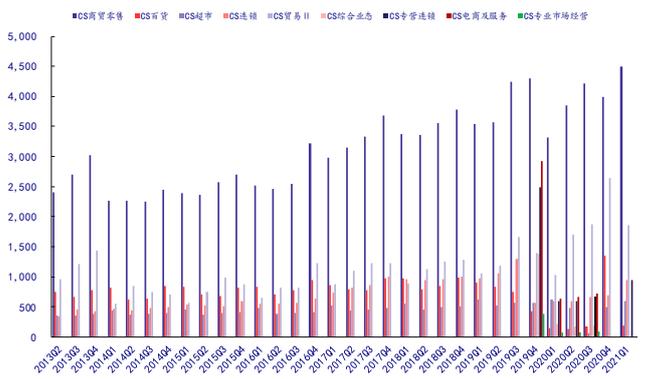
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11 CPI：当月同比 (%)



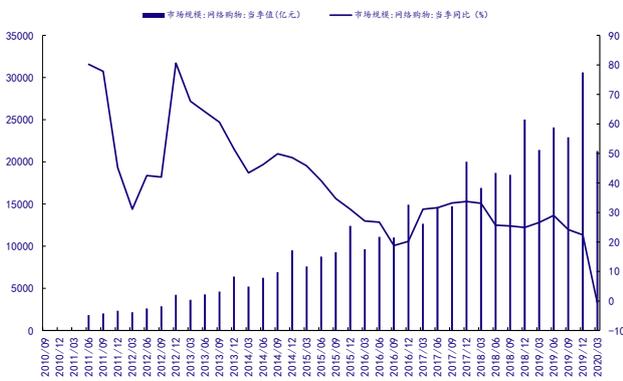
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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	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	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

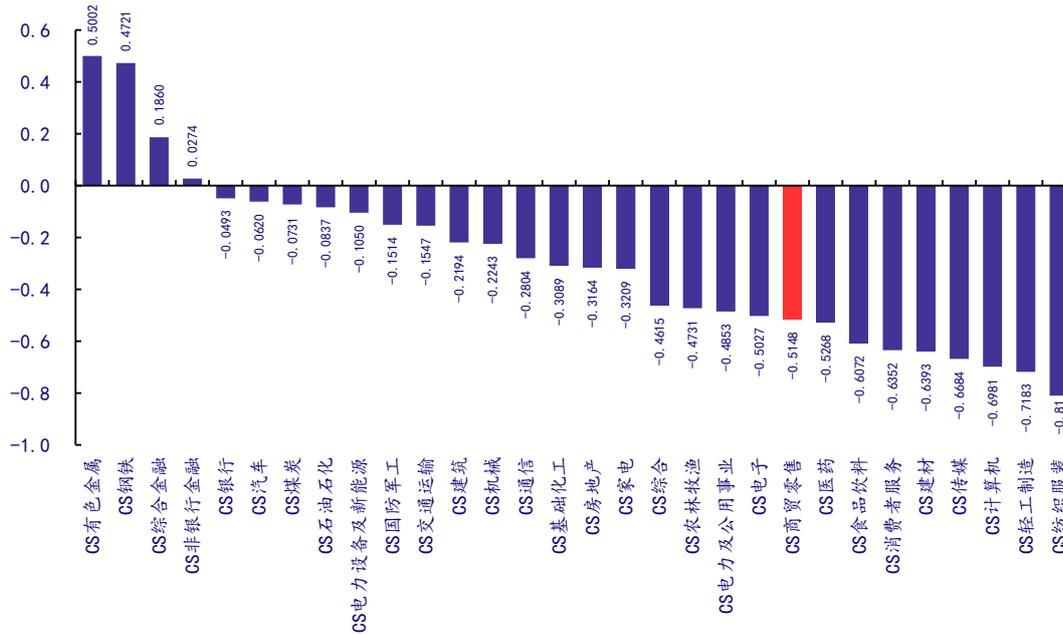
电商 及服 务 III	1	002024.SZ	苏宁易购	540.05	-6.63	3.65	149.37	0.59	0.66
	2	002127.SZ	南极电商	8.13	20.99	1.33	3.64	2.49	2.14
	3	002640.SZ	跨境通	31.11	-30.81	0.44	-66.27	4.27	2.08
	4	300792.SZ	壹网壹创	2.23	4.20	0.59	24.59	3.45	3.43
超市 及便 利店	1	000759.SZ	中百集团	34.89	-11.76	0.02	101.41	0.08	0.28
	2	002251.SZ	步步高	42.38	-8.47	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
	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
百货	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
	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
	10	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 (%)
002867.SZ	周大生	0.44	002336.SZ	人人乐	-0.02
000626.SZ	远大控股	0.32	600250.SH	南纺股份	-0.02
002091.SZ	江苏国泰	0.31	601010.SH	文峰股份	-0.02
002345.SZ	潮宏基	0.10	000151.SZ	中成股份	-0.02
603900.SH	莱绅通灵	0.09	000417.SZ	合肥百货	-0.02
600859.SH	王府井	0.08	002416.SZ	爱施德	-0.02
600785.SH	新华百货	0.06	002731.SZ	萃华珠宝	-0.02
002574.SZ	明牌珠宝	0.05	603101.SH	汇嘉时代	-0.02
600723.SH	首商股份	0.03	601828.SH	美凯龙	-0.02
002697.SZ	红旗连锁	0.02	000759.SZ	中百集团	-0.03
600828.SH	茂业商业	0.02	002251.SZ	步步高	-0.03

002102.SZ	ST 冠福	0.01	000560.SZ	我爱我家	-0.03
600241.SH	时代万恒	0.01	600778.SH	*ST 友好	-0.03
300792.SZ	壹网壹创	0.01	600120.SH	浙江东方	-0.03
600822.SH	上海物贸	0.00	600415.SH	小商品城	-0.03
601086.SH	国芳集团	0.00	600712.SH	南宁百货	-0.03
000882.SZ	华联股份	0.00	002818.SZ	富森美	-0.04
600280.SH	中央商场	0.00	600814.SH	杭州解百	-0.04
600086.SH	东方金钰	0.00	000906.SZ	浙商中拓	-0.04
600120.SH	浙江东方	0.00	002740.SZ	爱迪尔	-0.04
600122.SH	宏图高科	0.00	600693.SH	东百集团	-0.04
000564.SZ	供销大集	0.00	000861.SZ	海印股份	-0.04
600827.SH	百联股份	0.00	600735.SH	新华锦	-0.04
000679.SZ	大连友谊	0.00	600710.SH	苏美达	-0.04
000587.SZ	金洲慈航	0.00	600697.SH	欧亚集团	-0.06
000715.SZ	中兴商业	0.00	002419.SZ	天虹股份	-0.06
603123.SH	翠微股份	0.00	000785.SZ	武汉中商	-0.06
002264.SZ	新华都	0.00	600682.SH	南京新百	-0.06
600278.SH	东方创业	0.00	603031.SH	安德利	-0.08
000419.SZ	通程控股	0.00	600306.SH	商业城	-0.08
002561.SZ	徐家汇	-0.01	600694.SH	大商股份	-0.08
600122.SH	宏图高科	-0.01	600857.SH	宁波中百	-0.09
600361.SH	华联综超	-0.01	002640.SZ	跨境通	-0.10
600838.SH	上海九百	-0.01	600821.SH	津劝业	-0.11
601366.SH	利群股份	-0.01	600861.SH	北京城乡	-0.11
002344.SZ	海宁皮城	-0.01	600612.SH	老凤祥	-0.11
600790.SH	轻纺城	-0.01	603708.SH	家家悦	-0.11
600981.SH	汇鸿集团	-0.01	600774.SH	汉商集团	-0.12
600605.SH	汇通能源	-0.01	000501.SZ	鄂武商 A	-0.13
000632.SZ	三木集团	-0.01	600655.SH	豫园股份	-0.14
002024.SZ	苏宁易购	-0.01	300755.SZ	华致酒行	-0.15
002277.SZ	友阿股份	-0.01	002127.SZ	南极电商	-0.16
600824.SH	益民集团	-0.01	000026.SZ	飞亚达 A	-0.17
600858.SH	银座股份	-0.02	600755.SH	厦门国贸	-0.17
601116.SH	三江购物	-0.02	600729.SH	重庆百货	-0.24
600865.SH	百大集团	-0.02	002356.SZ	*ST 赫美	-0.24
600811.SH	东方集团	-0.02	600738.SH	兰州民百	-0.24
002187.SZ	广百股份	-0.02	000829.SZ	天音控股	-0.32
600287.SH	江苏舜天	-0.02	600628.SH	新世界	-0.39
600826.SH	兰生股份	-0.02	000155.SZ	川能动力	-0.44
600145.SH	*ST 新亿	-0.02	603214.SH	爱婴室	-0.61

601933.SH	永辉超市	-0.02	600753.SH	东方银星	-0.77
002721.SZ	金一文化	-0.02	300785.SZ	值得买	-0.93
600113.SH	浙江东日	-0.02			

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	1.98	3.31	600861.SH	北京城乡	6.03	6.58
399001.SZ	深证成指	2.89	6.42	600865.SH	百大集团	5.96	5.89
399006.SZ	创业板指	4.58	7.88	601933.SH	永辉超市	5.92	1.92
000155.SZ	川能动力	28.78	65.49	600612.SH	老凤祥	5.86	1.92
002102.SZ	ST冠福	27.97	13.58	000882.SZ	华联股份	5.75	2.35
002356.SZ	*ST赫美	22.74	3.46	002336.SZ	人人乐	5.69	0.88
600753.SH	东方银星	21.43	25.72	600778.SH	*ST友好	5.52	7.13
600628.SH	新世界	21.08	10.73	002740.SZ	爱迪尔	5.34	11.70
000626.SZ	远大控股	18.16	4.96	603031.SH	安德利	4.89	0.98
002091.SZ	江苏国泰	16.91	31.31	603123.SH	翠微股份	4.66	1.33
603214.SH	爱婴室	14.92	15.59	000501.SZ	鄂武商A	4.62	6.90
300785.SZ	值得买	14.52	10.16	600826.SH	兰生股份	4.53	1.73
000829.SZ	天音控股	14.18	17.04	000861.SZ	海印股份	4.40	5.21
600145.SH	*ST新亿	13.10	10.06	600415.SH	小商品城	4.34	1.99
002345.SZ	潮宏基	12.70	15.74	600822.SH	上海物贸	4.33	1.78
002867.SZ	周大生	12.55	9.07	600712.SH	南宁百货	4.23	3.38
600682.SH	南京新百	12.33	3.89	002697.SZ	红旗连锁	4.19	4.85
600306.SH	商业城	11.78	3.78	600694.SH	大商股份	3.86	2.34
600859.SH	王府井	11.37	7.74	002024.SZ	苏宁易购	3.81	1.45
002127.SZ	南极电商	11.00	21.25	000151.SZ	中成股份	3.72	3.62
600738.SH	兰州民百	10.83	11.49	002731.SZ	萃华珠宝	3.57	4.63
000906.SZ	浙商中拓	10.76	4.78	600824.SH	益民集团	3.45	1.00
600241.SH	时代万恒	10.50	5.60	600250.SH	南纺股份	3.21	2.58
600710.SH	苏美达	10.22	14.91	600113.SH	浙江东日	3.19	2.05
300755.SZ	华致酒行	10.04	11.71	000632.SZ	三木集团	3.16	2.55
002640.SZ	跨境通	9.34	25.53	000417.SZ	合肥百货	3.16	3.32

300792.SZ	壹网壹创	9.25	11.61	002818.SZ	富森美	3.16	3.66
600774.SH	汉商集团	9.08	5.87	002251.SZ	步步高	3.03	2.05
603900.SH	莱绅通灵	9.07	5.81	600811.SH	东方集团	2.90	3.96
600828.SH	茂业商业	8.93	1.04	600605.SH	汇通能源	2.83	0.95
600785.SH	新华百货	8.76	2.40	600287.SH	江苏舜天	2.82	2.33
002416.SZ	爱施德	8.63	7.33	002187.SZ	广百股份	2.80	2.22
000564.SZ	供销大集	8.57	4.36	600981.SH	汇鸿集团	2.68	1.02
000026.SZ	飞亚达A	8.10	5.13	000759.SZ	中百集团	2.35	0.70
000560.SZ	我爱我家	8.03	4.07	002419.SZ	天虹股份	2.30	2.41
600280.SH	中央商场	7.77	2.34	002344.SZ	海宁皮城	2.30	1.50
600821.SH	津劝业	7.69	9.51	601366.SH	利群股份	2.22	1.39
000587.SZ	金洲慈航	7.27	2.68	603101.SH	汇嘉时代	2.21	1.06
600735.SH	新华锦	7.24	9.69	002264.SZ	新华都	2.20	1.42
600814.SH	杭州解百	7.07	4.02	601116.SH	三江购物	2.18	1.17
600858.SH	银座股份	7.04	1.25	600278.SH	东方创业	2.16	1.47
600755.SH	厦门国贸	6.99	9.84	002561.SZ	徐家汇	2.16	0.68
601828.SH	美凯龙	6.85	1.92	600697.SH	欧亚集团	2.09	1.76
603708.SH	家家悦	6.72	2.08	601086.SH	国芳集团	2.09	0.91
000715.SZ	中兴商业	6.61	5.05	600361.SH	华联综超	2.03	1.46
600857.SH	宁波中百	6.56	5.35	601010.SH	文峰股份	1.95	1.37
000785.SZ	武汉中商	6.55	6.12	600693.SH	东百集团	1.93	1.20
600723.SH	首商股份	6.47	2.37	600838.SH	上海九百	1.83	1.99
600122.SH	宏图高科	6.45	5.49	000419.SZ	通程控股	1.82	1.45
002574.SZ	明牌珠宝	6.43	9.91	002277.SZ	友阿股份	1.76	2.21
002721.SZ	金一文化	6.42	5.56	600120.SH	浙江东方	1.73	2.31
600827.SH	百联股份	6.42	4.96	002561.SZ	徐家汇	7.43	3.08
000679.SZ	大连友谊	6.33	1.80	000417.SZ	合肥百货	7.46	7.16
600729.SH	重庆百货	6.09	2.58	600655.SH	豫园股份	6.09	6.64

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
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

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。

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

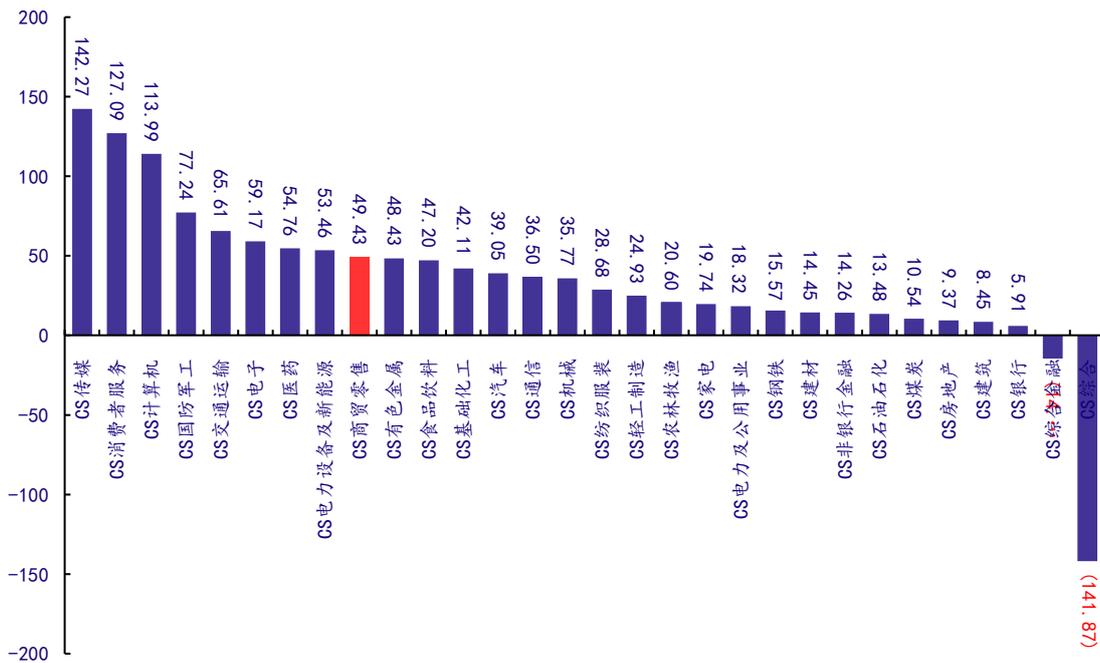
600981.SH	汇鸿集团	0.92	603708.SH	家家悦	-0.05
600774.SH	汉商集团	0.92	600306.SH	商业城	-0.08
002024.SZ	苏宁云商	0.90	603031.SH	安德利	-0.11
600891.SH	秋林集团	0.90	600361.SH	华联综超	-0.20
600648.SH	外高桥	0.90	600628.SH	新世界	-0.48
600738.SH	兰州民百	0.89	002697.SZ	红旗连锁	-0.80
600278.SH	东方创业	0.87	600145.SH	*ST 新化	-1.54

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	13.56	28.20	24.32	32.71	32.76
000151.SZ	中成股份	(8.40)	158.22	102.29	81.13	353.09

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。

000155.SZ	川能动力	168.97	36.04	25.73	22.94	(3.10)
000417.SZ	合肥百货	18.30	33.15	25.25	24.57	20.74
000419.SZ	通程控股	13.03	14.07	17.07	26.06	24.70
000501.SZ	鄂武商 A	8.54	15.52	10.44	11.30	14.45
000564.SZ	供销大集	(3.42)	(37.48)	(12.09)	251.53	149.36
000587.SZ	金洲慈航	12.46	(0.48)	10.54	18.91	31.65
000611.SZ	*ST 天首	(37.10)	124.37	28.86	46.63	(210.77)
000626.SZ	远大控股	99.37	19.22	18.71	26.14	35.66
000632.SZ	三木集团	32.76	47.05	66.86	154.45	18.14
000679.SZ	大连友谊	16.54	(4.82)	21.18	14.16	18.58
000715.SZ	中兴商业	14.27	29.02	24.78	33.56	32.70
000759.SZ	中百集团	15.83	2743.24	2154.16	1336.19	692.18
000785.SZ	居然之家	20.25	125.53	80.15	120.52	96.65
000829.SZ	天音控股	58.80	49.99	21.93	(22.13)	6.18
000861.SZ	海印股份	215.06	44.80	37.99	43.40	37.02
000882.SZ	华联股份	36.17	1.94	100.05	106.84	105.78
002024.SZ	苏宁易购	(16.84)	(7.19)	7.50	58.05	42.03
002091.SZ	江苏国泰	22.35	12.02	11.15	17.42	23.61
002102.SZ	ST 冠福	89.88	7.34	8.86	24.59	114.05
002127.SZ	南极电商	22.81	31.71	31.59	1.42	(78.02)
002187.SZ	广百股份	28.52	12.76	14.52	17.85	17.85
002251.SZ	步步高	53.34	88.13	64.11	68.06	48.15
002264.SZ	新华都	17.13	(6.75)	(0.73)	3.48	3.56
002277.SZ	友阿股份	22.15	29.30	20.67	23.99	22.49
002336.SZ	*ST 人乐	(25.12)	30.27	4.79	6.50	30.23
002344.SZ	海宁皮城	22.34	22.47	20.20	22.70	24.14
002345.SZ	潮宏基	20.26	(63.88)	9.02	19.97	29.40
002356.SZ	*ST 赫美	(5.84)	(0.41)	3.64	25.76	63.29
002416.SZ	爱施德	17.98	50.49	31.45	53.15	70.72
002419.SZ	天虹股份	20.88	24.06	19.63	17.50	19.08
002561.SZ	徐家汇	28.63	21.55	17.75	20.13	20.48
002574.SZ	明牌珠宝	(10.80)	(797.98)	(252.35)	(101.69)	(29.55)
002640.SZ	跨境通	(1.05)	2.08	16.73	41.33	83.67
002697.SZ	红旗连锁	13.10	22.20	26.79	38.35	36.52
002721.SZ	金一文化	(1.07)	69.96	158.96	125.34	140.00
002731.SZ	萃华珠宝	80.12	41.96	46.10	62.05	59.41
002740.SZ	爱迪尔	(1.23)	10.81	45.72	54.63	55.11
002818.SZ	富森美	11.96	13.85	14.37	19.87	19.87
002867.SZ	周大生	18.98	18.96	19.64	21.80	21.80
300755.SZ	华致酒行	31.82	34.50	33.71	33.71	33.71

300785.SZ	值得买	43.09	70.17	65.95	65.95	65.95
300792.SZ	壹网壹创	32.05	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	60.88	21.35	24.53	40.42	87.98
600120.SH	浙江东方	12.10	25.02	20.20	21.08	19.02
600122.SH	宏图高科	(1.02)	(0.60)	(0.60)	13.98	19.86
600145.SH	*ST新化	(18.89)	12.80	62.28	(108.91)	(68.12)
600241.SH	时代万恒	(274.85)	(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	775.55	12.86	(3.37)	503.64	272.49
600278.SH	东方创业	20.78	144.63	71.68	64.78	50.88
600280.SH	中央商场	20.99	(4.00)	28.51	94.55	73.12
600287.SH	江苏舜天	25.56	14.81	20.34	38.13	64.84
600306.SH	商业城	(15.25)	(7.11)	(7.47)	(4.91)	(60.80)
600361.SH	华联综超	31.40	27.92	23.86	3.38	36.92
600415.SH	小商品城	24.85	23.34	23.27	29.33	41.69
600605.SH	汇通能源	36.41	60.78	126.67	141.57	212.36
600612.SH	老凤祥	13.63	17.58	17.80	18.59	20.19
600628.SH	新世界	49.42	305.32	121.13	116.79	71.38
600655.SH	豫园股份	10.93	10.60	16.37	20.27	18.74
600682.SH	南京新百	15.46	11.50	4.78	87.34	68.22
600693.SH	东百集团	17.09	13.45	19.29	125.54	95.17
600694.SH	大商股份	7.78	11.48	9.91	12.74	48.55
600697.SH	欧亚集团	35.60	16.48	12.89	13.64	16.39
600710.SH	苏美达	13.54	13.46	14.58	13.57	18.66
600712.SH	南宁百货	(23.33)	(557.56)	(250.46)	(90.92)	40.08
600723.SH	首商股份	50.85	129.05	52.01	38.54	34.86
600729.SH	重庆百货	8.54	13.96	14.89	18.89	18.35
600735.SH	新华锦	46.03	34.33	33.45	65.18	40.98
600738.SH	兰州民百	50.25	25.19	19.92	36.18	35.36
600753.SH	东方银星	386.96	129.00	120.15	212.51	6531.48
600755.SH	厦门国贸	5.58	5.58	6.26	9.62	12.21
600774.SH	汉商集团	40.42	(2606.75)	(797.44)	(358.91)	(121.47)
600778.SH	友好集团	(6.39)	29.97	20.40	3.49	16.01
600785.SH	新华百货	77.34	42.37	33.23	48.15	34.57
600790.SH	轻纺城	11.07	12.74	13.09	15.82	25.97
600811.SH	东方集团	57.16	27.66	23.10	25.33	21.73
600814.SH	杭州解百	11.68	20.55	22.63	28.70	30.60
600821.SH	津劝业	51.76	(293.86)	(18.09)	236.05	259.42
600822.SH	上海物贸	34.61	107.73	123.84	131.38	105.14

600824.SH	益民集团	18.11	162.75	77.20	62.13	47.60
600826.SH	兰生股份	31.63	(399.87)	(123.14)	(63.20)	11.06
600827.SH	百联股份	28.15	35.75	25.41	26.55	23.70
600828.SH	茂业商业	17.97	7.59	7.81	22.33	22.94
600838.SH	上海九百	38.33	34.77	30.97	35.52	67.94
600857.SH	宁波中百	59.08	90.65	48.30	61.73	65.97
600858.SH	银座股份	(11.86)	(6.58)	38.05	106.35	70.05
600859.SH	王府井	25.54	78.15	34.39	28.49	24.40
600861.SH	北京城乡	(330.51)	(10.33)	37.32	39.68	36.42
600865.SH	百大集团	7.87	15.01	22.44	30.86	30.09
600870.SH	ST厦华	6845.76	(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	22.13	46.99	24.48	25.43	58.62
601010.SH	文峰股份	17.02	21.98	21.84	29.35	25.56
601086.SH	国芳集团	19.58	39.57	36.37	38.18	38.18
601116.SH	三江购物	63.51	48.34	57.03	71.56	52.38
601366.SH	利群股份	24.58	47.64	33.50	32.58	32.58
601828.SH	美凯龙	20.64	11.71	11.01	11.20	11.20
601933.SH	永辉超市	158.55	41.29	45.49	47.98	45.88
603031.SH	安德利	(158.49)	302.87	196.54	156.63	156.63
603101.SH	汇嘉时代	48.14	59.94	75.18	65.48	65.48
603123.SH	翠微股份	29.31	162.65	68.83	55.60	43.43
603214.SH	爱婴室	24.99	29.82	35.48	35.48	35.48
603708.SH	家家悦	24.34	39.93	33.38	33.43	33.43
603900.SH	莱绅通灵	17.85	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>2</sub>	PEG / PEG <sub>2</sub>
		PE (TTM)	长率 (%)		(最新收盘日)	(最新收盘日)
603708.SH	家家悦	25.00	3.94	6.34	5.41	1.17
002344.SZ	海宁皮城	22.57	3.82	5.91	6.60	0.90
002091.SZ	江苏国泰	24.24	4.12	5.88	5.66	1.04
600415.SH	小商品城	25.27	11.29	2.24	2.25	0.99
002251.SZ	步步高	14.47	8.23	1.76	2.40	0.73
300785.SZ	值得买	54.32	31.97	1.70	1.33	1.28
000715.SZ	中兴商业	12.02	7.49	1.61	1.51	1.06

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。

002818.SZ	富森美	45.06	30.86	1.46	1.17	1.25
002127.SZ	南极电商	23.37	18.34	1.27	1.08	1.18
002697.SZ	红旗连锁	13.44	11.71	1.15	0.99	1.16
300792.SZ	壹网壹创	33.13	35.31	0.94	0.71	1.33
600612.SH	老凤祥	13.91	15.85	0.88	0.89	0.99
600827.SH	百联股份	28.68	34.38	0.83	0.81	1.03
603214.SH	爱婴室	26.19	32.44	0.81	0.62	1.30
600710.SH	苏美达	13.59	16.99	0.80	0.84	0.95
600655.SH	豫园股份	11.07	15.85	0.70	0.65	1.08
300755.SZ	华致酒行	19.60	28.51	0.69	0.61	1.13
002867.SZ	周大生	167.85	257.22	0.65	0.19	3.44
601366.SH	利群股份	33.15	54.03	0.61	0.50	1.23
600729.SH	重庆百货	24.39	39.98	0.61	0.68	0.90
600697.SH	欧亚集团	8.64	14.65	0.59	0.64	0.92
000155.SZ	川能动力	36.03	89.32	0.40	0.53	0.76
600811.SH	东方集团	57.72	146.02	0.40	0.13	2.98
000417.SZ	合肥百货	18.42	48.11	0.38	0.35	1.10
600694.SH	大商股份	7.81	21.34	0.37	0.44	0.82
002416.SZ	爱施德	18.98	63.18	0.30	0.19	1.57
000785.SZ	武汉中商	77.58	290.42	0.27	0.06	4.36
000759.SZ	中百集团	20.59	79.46	0.26	0.18	1.41
600785.SH	新华百货	15.96	66.93	0.24	0.72	0.33
600693.SH	东百集团	17.13	73.97	0.23	0.14	1.65
000906.SZ	浙商中拓	13.47	61.27	0.22	0.15	1.42
002277.SZ	友阿股份	22.22	110.37	0.20	0.15	1.37
601828.SH	美凯龙	20.26	109.21	0.19	0.17	1.09
002345.SZ	潮宏基	25.36	137.66	0.18	0.17	1.08
600859.SH	王府井	21.31	127.59	0.17	0.09	1.91
002419.SZ	天虹股份	21.00	145.88	0.14	0.09	1.68
000560.SZ	我爱我家	14.99	122.12	0.12	0.11	1.07
000501.SZ	鄂武商A	8.66	79.75	0.11	0.11	0.95
600723.SH	首商股份	50.73	1008.10	0.05	0.02	2.93
600858.SH	银座股份	-12.14	110.36	-0.11	0.67	-0.16
002024.SZ	苏宁易购	-17.07	100.21	-0.17	66.42	0.00
600361.SH	华联综超	31.59	-17.57	-1.80	-1.53	1.17
601933.SH	永辉超市	163.49	-62.07	-2.63	-0.97	2.72
000829.SZ	天音控股	60.09	-11.20	-5.37	-4.12	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