

数字化运营与供应链建设为公司赋能，线下门店实现恢复性增长

重庆百货(600729.SH)
推荐 维持评级
核心观点:
● 事件

2021年上半年公司实现营业收入117.83亿元,同比上升2.54%;实现归属母公司6.23亿元,同比减少17.37%;实现归属母公司扣非净利润5.83亿元,同比增加42.87%。经营现金流量净额为11.84亿元,较上年同期上升226.27%。

- **在上年低基数的基础上百货、汽贸等业态实现恢复性增长,公司在优势的重庆地区不断强化自身渠道品牌影响力**

表1: 2021H1 营业收入情况

	营业收入 (亿元)	营收增量 (亿元)	营收增速 (%)	营收占 比(%)	营收增量占 比(%)
总营业收入	117.83	12.42	11.79%	100.00%	100.00%
主营业务收入	108.92	10.39	10.55%	92.44%	83.63%
按地区划分					
重庆地区	114.16	12.69	12.50%	96.88%	102.12%
百货业态	16.00	4.35	37.31%	13.58%	34.98%
超市业态	40.39	-7.80	-16.18%	34.28%	-62.76%
电器业态	12.41	0.95	8.32%	10.53%	7.67%
汽贸业态	42.49	14.02	49.26%	36.06%	112.86%
其他	2.87	1.16	68.09%	2.44%	9.37%
四川地区	3.36	-0.18	-5.12%	2.85%	-1.46%
百货业态	1.62	0.52	47.80%	1.37%	4.21%
超市业态	1.57	-0.82	-34.50%	1.33%	-6.64%
电器业态	0.06	0.00	6.55%	0.05%	0.03%
汽贸业态	0.12	0.12	-	0.10%	0.94%
贵州地区					
百货业态	0.09	0.02	23.51%	0.07%	0.13%
湖北地区	0.23	-0.10	-30.37%	0.20%	-0.81%
百货业态	0.05	0.01	32.30%	0.04%	0.10%
超市业态	0.18	-0.11	-38.96%	0.15%	-0.92%
按季度划分					
第一季度	65.11	13.11	25.22%	55.26%	105.54%
第二季度	52.72	-0.69	-1.29%	44.74%	-5.54%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

分析师
李昂

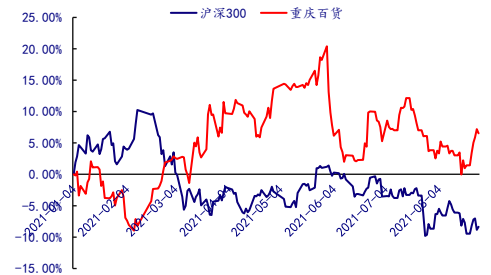
 邮箱: liang_zb@chinastock.com.cn
 分析师登记编码: S0130517040001

甄唯萱

 邮箱: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn
 分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2021.08.27



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【中国银河研究院-李昂团队】公司年报点评-零售行业-重庆百货(600729.SH)-供应链深化与投资收益共同推动盈利持续走强,给予推荐评级_20190318

报告期内，公司经营业绩持续稳定增长。按地区拆分，其中重庆地区贡献了主营业务收入的 96.88%，同比增速达到 12.50%，牢牢占据主导地位，其增量主要源于百货业态和汽贸业态增速亮眼，实现了恢复性增长（由于会计口径变更，缺乏与 2019 年上半年的有效数据对比，但考虑到 2020H1 期间重庆地区百货、汽贸业态的增速分别为-33%、-20.17%）。公司已在重庆市外的四川省、贵州省、湖北省开设门店，但四川、湖北地区同比增速为负，贵州地区增速不显著且占比较小，主要系新进区域的消费者结构、消费者偏好和消费模式可能与重庆市存在一定的差异，公司需要花费一定的时间来建设能够满足当地消费者需求的供应链。

按业态拆分，营业收入增加主要为公司百货、电器、汽贸等主要业态上年同期受疫情影响，基数较低。各地区百货业态同比增速较大，系百货加强战略品牌平台建设；超市业态出现显著下滑，符合必选消费的大环境趋势；电器业态营收较为稳定；重庆地区的汽贸业态表现亮眼，同比增速较大，在各地各业态营收增量占比中拔得头筹，带来了重庆地区主营收的高速增长，源于公司电器、汽贸完成组织架构重构，实现管理层级扁平化。

按季度拆分，2021Q1 较去年同期增长幅度较大，系 2020Q1 受同期疫情影响最大，基数较低，2021Q1 精准实施调控政策，经济持续稳定恢复，生产需求继续回升，就业物价总体稳定，新动能快速成长，质量效益稳步提高。2021Q2 较去年同期小幅下跌，但由于二季度为公司传统销售淡季，因此整体所受影响较小。

表 2: 重庆百货 2021H1 公司主要经营模式

经营模式	面积(万平方米)	销售额(亿元)	坪效(亿元/万平方米)
经销	89.96	112.03	1.25
代销	4.31	6.02	1.40
联营	105.61	77.23	0.73
租赁	13.74	0.39	0.03
其它	19.49	3.54	0.18
合计	233.11	199.21	0.85

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 3: 2021 年半年度门店变动情况(单位: 数量: 个, 面积: 万平方米)

地区	经营业态	年初数		新增		关闭		本期余额	
		数量	建筑面积	数量	建筑面积	数量	建筑面积	数量	建筑面积
重庆地区	百货业态	43	97.53					43	97.53
	超市业态	164	77.47	5	1.48	2	1.14	167	77.81
	电器业态	44	15.23					44	15.23
	汽贸业态	30	9.83	1	0.32			31	10.15
四川地区	百货业态	9	21.50					9	21.50
	超市业态	13	6.50					13	6.50
	电器业态	1	0.24					1	0.24
贵州地区	汽贸业态	1	0.03					1	0.03
	百货业态	1	1.76					1	1.76
湖北地区	百货业态	1	1.79					1	1.79
	超市业态	2	0.57					2	0.57
小计		309	232.45	6	1.80	2	1.14	313	233.11

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

报告期内，公司新增门店位于重庆地区，其中超市新增 5 家，汽贸增加 1 家，分布在 1 月至 5 月；重庆地区关闭超市 2 家，均在 1 月。遵循零售行业发展的规律，公司需要不断新开门店以带来

营收增量与消费者出大面，提高规模效应，如果公司在跨区经营中未能准确把握当地消费特点、形成核心竞争优势，公司的财务表现将受到不利影响。公司新进区域的消费者对公司的品牌认知度可能不高，公司需要制定和执行合适的市场营销计划，以提升公司在当地的品牌形象，并与当地其他零售企业开展差异化竞争。

表 4: 2021H1 公司利润情况

利润情况	现值(亿元)	增量(亿元)	增速(%)
归母净利润	6.23	-1.31	-17.37%
扣非归母净利润	5.83	1.75	42.87%
非经常性损益	0.40	-3.06	-88.54%
非流动资产处置损益	0.04	-3.38	-98.84%
政府补助	0.10	-0.40	-80.01%
其他营业外净收入	0.17	0.09	123.73%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

2021H1 公司实现归属上市公司股东的净利润为 6.23 亿元, 较上年下降 1.31 亿元, 主要系所得税费用减少, 上年同期公司完成大竹林项目转让; 且各费用较同期有较大提升, 对利润端造成有负面影响。2021H1 公司长期股权投资的马上消费实现收入 46.25 亿元, 实现净利润 4.41 亿元, 为公司贡献投资收益 1.37 亿元, 同比增长 258.05%。2021H1 公司实现非经常性损益 0.40 亿元, 主要包括计入当期损益的政府补助及其他营业外净收入, 其他营业外收入中赔偿及罚款收入占比较大。

● **2021 年上半年综合毛利率降低 1.06pct, 期间费用率降低 1.65pct**

表 5: 2021H1 公司毛利率情况

毛利率情况	现值(%)	增量(bps)
销售毛利率	24.62%	-1.06
按地区划分		
重庆地区		
百货业态	71.11%	3.24
超市业态	24.46%	0.00
电器业态	24.39%	-0.91
汽贸业态	4.88%	-0.39
四川地区		
百货业态	84.10%	-7.10
超市业态	10.65%	-6.46
电器业态	13.97%	10.22
汽贸业态	19.42%	—
贵州地区		
百货业态	82.59%	4.31
湖北地区		
百货业态	89.94%	4.64
超市业态	12.44%	-4.64

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 6: 2021H1 公司费用情况

费用率	现期值(亿元)	增量(亿元)	现期比率(%)	比率增量(bps)
期间费用	21.35	0.51	18.12%	-1.65
销售费用	15.70	-0.07	13.32%	-1.64

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。

管理费用	4.96	0.11	4.21%	-0.39
财务费用	0.69	0.47	0.59%	0.38
研发费用	0.02	0.01	0.02%	0.00

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

公司 2021H1 综合毛利率为 24.62%，较去年同期减少 1.06 个百分点。百货业态毛利率最高，主要由于服装鞋包毛利率上扬，除四川地区外该业态毛利率均有提升。超市业态除重庆地区外，毛利均有一定幅度下降。电器业态毛利率较高且四川地区较去年同期增长幅度显著。重庆地区汽贸业态的毛利率下降由于整车毛利的减少。

公司 2021H1 期间费用率相比去年减少 1.65 个百分点，主要系公司执行新租赁准则，租赁负债利息费用列报在财务费用，租赁负债的利息费用增加，故财务费用增加，销售费用减少。财务费用增加另一原因为公司 2020 年度在马上消费办理股东存款 2 亿元，存款于 2021 年 3 月到期。公司已收回本金及相关利息 21,240.76 万元，本期计入财务费用利息收入 250.18 万元。管理费用增加主要为公司聘请中介机构及业务招待费增加，研发费用增加主要为公司下属仕益质检相关研发项目等费用增加。

● 马上金融创新发展，新兴产业发展迅速

马上金融成立于 2015 年，作为马上金融的最大股东重庆百货公司，享受了消费金融发展的红利。马上金融围绕零售主业融合“金融+科技”，依托人工智能、大数据、云计算等科技手段，持续推动个人消费贷款服务智能化，马上消费创新发展，为公司贡献利润。一是获得消费金融行业最高评级。马上消费凭借内部治理、资本管理、风险管理、专业服务和信息科技管理 5 个领域的优异表现，经银保监会评估，获得消费金融行业最高评级。二是马上消费大力发展自研科技，技术团队逾 1000 人、自研核心系统逾 900 个、申请专利逾 330 项、软件著作权登记证书 73 项、人工智能参与交易安全领域备案认证 14 项、产学研联合创新实验室 9 个、国家标准化组织 4 个、参与编制标准逾 10 次、国家级科研平台 1 个、省部级重点实验室 1 家、博士后流动站 1 个、企业技术中心 1 个。三是注重消费者权益保护，履行社会责任。至报告期末，累计提供智能服务 760 万次，累计服务 190 万人，服务时长 4300 小时，用户满意度达 98%，智能质检覆盖率达 100%，消保评审量逾 180 个，推动产品服务优化逾 180 次，消费者教育触达逾 3000 万人。四是积极响应乡村振兴、三农扶贫、普惠金融号召，发挥持牌创新型金融机构优势，推进数字化技术研究和输出，扩大金融服务覆盖面。至报告期末，累计注册用户逾 1.36 亿，合作金融机构逾 200 家，合作消费场景逾 200 个。2021 年 1-6 月，马上消费实现收入 46.25 亿元，实现净利润 4.41 亿元，为公司贡献投资收益 1.37 亿元，同比增长 258.05%。

● 加速供应链变革，维持业态创新优势

公司实施以智能化为引领的创新驱动发展战略，加快经营转型发展。一是加速供应链变革，推进高效协同：百货加强战略品牌平台建设，战略品牌实现销售 33.96 亿元，销售占比提升到 45.54%。高端化妆品与黄金珠宝增长显著，进口化妆品销售 5.57 亿元，同比增长 16.07%。超市深耕应季商品基地直采，直采销售占比近 20%。深入物美渠道共享，加大联合采购，打造进口休闲食品等多品牌超低价。实施 U 课组变革，销售品效和毛利品效同比增长。电器加强厂商战略合作，战略品牌实现销售 7.6 亿元，成功举办第九届家电节，实现销售 7.8 亿元，其中：直营店+世纪通实现销售 6.3 亿元，召开渠道商 TOP 峰会，探索区域渠道发展新模式，全屋套系销售突破 1000 万元，海尔卡萨帝销售 1.04 亿元，创品牌历史新高。汽贸争取优势资源，推进特供车销售，上半年上汽大众特供车销量同比增幅 127.2%。加快拓展新能源车销售，销量同比增长 146%。完善品牌布局，新增长城哈弗 4S 店授权，加快推进长城坦克、魏等品牌申请。携保时捷、奔驰、奥迪等 8 个汽车品牌参加重庆国际车展，实现销售 2.15 亿元。

二是加速业态创新，提升消费体验，百货业态加快存量场店转型升级，明晰定位，业态组合多元，增强功能配套，提升购物体验感；打造国内首家百货生活美学院，开设舞蹈中心、美容中心、美丽课堂，升级客服中心和玫瑰荟俱乐部，强化时尚百货定位。超市业态利用公司品牌优势，分渠道组织采买专供配送，全面提升B端业务。至报告期末，B端业务同比增长51.76%。合资成立十分有型商业管理有限公司，开展快剪业务，以服务创新满足顾客刚需，促进消费引流。电器业态推进“低风险转型、低成本运营、轻资产运作”专业化连锁加盟，打造世纪通平台，通过托管店、标杆店、TOP店等细分模式，渠道下沉，快速布局二三级乡镇市场。至报告期末，世纪通拓展加盟店206个，分布重庆38个区县。汽贸加快优化二手车业务新模式，加强置换，拓展对外收购业务，扩大零售集容量，提升转化能力。至报告期末，二手车业务评估量同比增加27%；二手车收购量同比增加43%。

● 投资建议

公司四大业态构筑安全边际，马上金融加速公司净利提升。公司致力于立足西南地区，不断巩固地区龙头地位，以重庆网点布局优化及四川、贵州等地战略扩张为重点，持续保持区域规模领先优势，打造类购物中心等体验业态，提高门店的整体效益；优化后台平台化运行效率，强化供应链采购、物流配送支持，通过零售商业模式创新与技术创新，摆脱同质化竞争。公司加快新兴产业的拓展，网上交易平台上线运行，加快线上线下互动融合，增强客户体验；跨界整合开拓智能家居和水家电业务，横向联合向上集成供应链；成立消费金融和保理公司，打造金融服务平台，实现产融结合。因此我们给予公司2021/2022/2023实现营收235.47/260.08/284.59亿元，净利润11.43/12.98/15.17亿元的预测；对应PS0.47/0.42/0.39倍，对应PE10/8/7倍，维持“推荐评级”。

● 风险提示

马上金融发展不及预期；市场竞争加剧，电商的冲击加大；经营业态发展不均衡。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 7: 盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (单位: 百万元)	34,535.61	21,077.42	23,546.52	26,007.62	28,459.46
增长率 (%)	1.33%	-38.97%	11.71%	10.45%	9.43%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	985.31	1,033.71	1,142.99	1,298.37	1,516.92
增长率 (%)	18.55%	4.91%	10.57%	13.59%	16.83%
EPS (元/股)	2.42	2.54	2.81	3.19	3.73
销售毛利率	18.08%	25.71%	24.64%	24.77%	24.86%
净资产收益率 (ROE)	15.66%	14.90%	14.59%	14.96%	15.70%
市盈率 (P/B)	13	11	10	8	7
市净率 (P/B)	1.96	1.69	1.40	1.26	1.14
市销率 (P/S)	0.36	0.37	0.47	0.42	0.39

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2021 年 8 月 27 日收盘价)

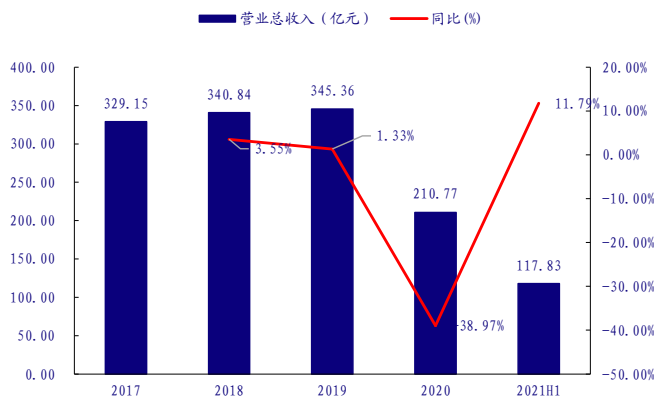
表 8: 可比公司最新估值情况

	境内可比公司						均值	中位数
	王府井	银座股份	翠微股份	合肥百货	鄂武商 A			
PE	26	-13	31	19	18	16	19	
PB	2.08	1.39	1.51	0.85	0.98	1.36	1.39	
PS	2.44	0.55	1.20	0.55	1.28	1.20	1.20	
	境外可比公司						均值	中位数
	罗斯百货	TJX 公司	柯尔百货	梅西百货	伯灵顿百货			
PE	51	55	20	-20	77	37	51	
PB	11.99	13.52	1.55	1.98	41.29	14.07	11.99	
PS	2.88	2.20	0.46	0.27	3.12	1.79	2.20	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

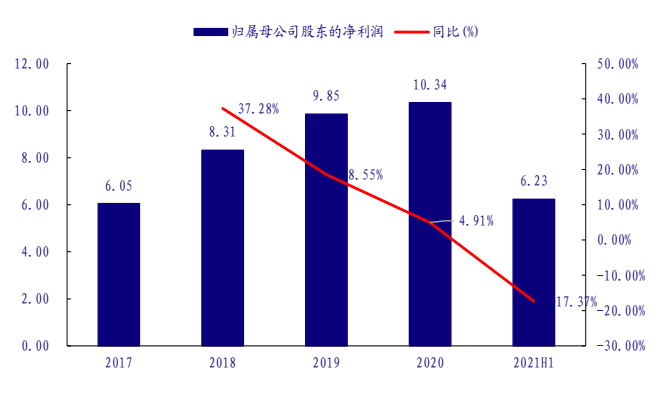
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2017-2021H1 营业收入 (亿元) 及同比增长率



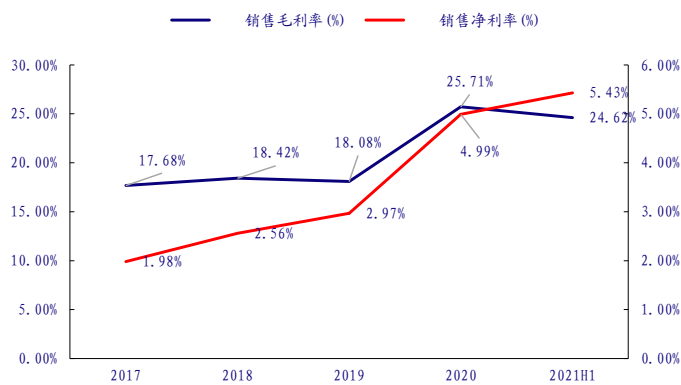
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2017-2021H1 归母净利润 (亿元) 及同比增长率



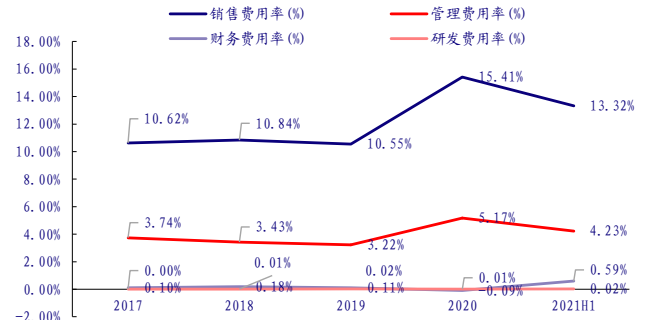
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2017-2021H1 毛利率和净利率变动情况



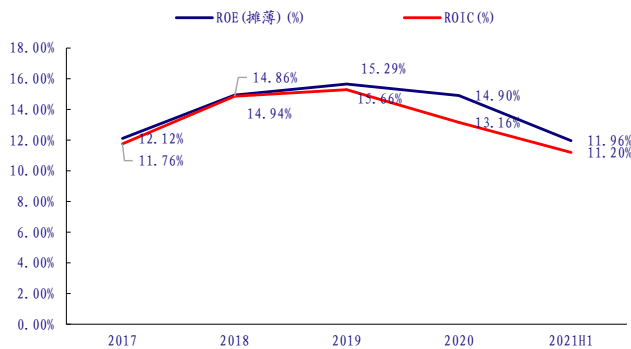
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2017-2021H1 期间费用率变动情况



资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2017-2021H1 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 9: 重庆百货 2021H1 重大事项进展

事件类型	内容
股东大会召开	2021-05-27 召开临时股东大会, 审议内容如下:
	1. 关于为重庆商社汽车贸易有限公司及其下属子公司提供担保的议案
	2. 关于向重庆银行股份有限公司贷款的关联交易议案
	3. 关于修订《监事会议事规则》的议案
权益分配	4. 关于修改《公司章程》的议案
	5月25日, 公司发布2020年年度权益分派实施公告, 本次利润分配方案经公司4月22日的2020年年度股东大会审议通过, 分派对象为截至股权登记日5月31日下午上海证券交易所收市后, 在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体股东。本次利润分配以登记的总股本扣减公司回购专用证券账户中股份总数4.00亿股为基数, 每股派发现金红利人民币3.69元(含税), 共计派发现金红利人民币14.75亿元(含税), 除权日与派息日均为2021年6月1日。
资金投向	6月21日, 公司决定与北京十分有型商业管理有限公司合资设立重庆十分有型商业管理有限公司。合资公司注册资本为100万元, 公司出资70万元, 占70%; 北京十分有型出资30万元, 占30%。合资公司拟从事快剪业务, 该业务是公司超市业态服务创新举措, 是引流的重要手段, 也是转型的重要实践。至本次关联交易为止, 过去12个月内公司未与北京十分有型以及其他关联人发生合资设立公司的交易。

股份回购

2020年12月21日，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份，并于2020年12月22日披露了首次回购股份情况，截至7月2日，公司完成回购，通过集中竞价交易方式已累计回购股份1,036.01万股，占公司总股本的2.55%，回购最高价格29.25元/股，回购最低价格25.79元/股，回购均价27.76元/股，使用资金总额2.88亿元，上述回购进展符合既定的回购股份方案。

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 10: 重庆百货 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	-	<p>公司使命：追求更高的客户价值；公司愿景：成为消费者最信赖品质生活服务商。围绕“一个核心”、构建“五个支撑”、实施“七大战略”、实现“两个提升”。即以投资回报为核心，以数据驱动、线上线下融合、多业态互动、全场景结合、供应链高效为支撑，实施优势产业聚焦、全面数字化、线上线下一体化、供应链优化、区域扩张、规模化的差异化运营、全场景服务战略，最终实现经营利润和企业价值双提升。</p> <p>开辟销售渠道，积极发展连锁经营，计划到本世纪末独资控股的连锁店 10-15 家，加盟连锁店 30-40 家。拓展新的经营领域，向多元化经营发展，主要开拓汽车贸易、汽车运输、房地产业、广告艺术、旅馆等行业。此外，利用货源渠道优势，加快批发业务发展，结合各区县公司的经营网点优势，以公司为主导形成区域性批发连锁网络，使公司向多元化、集团化、规模化、社会化的方向发展。</p> <p>(1) 增强品牌力，关注营销推广以考虑通过并购等形式实现外延式增长</p> <p>(2) 深推电商发展</p> <p>(3) 人才开发储备培训计划</p>
经营计划	-	<p>2020 年，公司面对复杂严峻经济形势和行业深刻变革的挑战，围绕“创业创新创效，共创共担共享”的企业文化，强化各级员工专业技能训练，大力推进内训师队伍建设及内训各项工作，以周例会等形式加强新零售、数字技术专题培训研讨，加强各级员工新思维学习及新技术培训，为企业改革发展赋能，持续开展储备人才培养培训，保障企业持续健康发展</p> <p>(4) 开拓单品牌店，同时继续发展悦芙媿单品牌店，公司主品牌珀莱雅也将尝试开拓单品牌店渠道</p> <p>(5) 物流建设计划</p> <p>一是加快生鲜冷链改造，生鲜库由分散三处的 9819 m²转为一体式 1.5 万 m²的全冷链库，面积增幅 52%，并引入生鲜 PC 加工中心，改善生鲜冷链设施条件和业务功能，将庆荣库建设成现代物流基地。实现超市常温、生鲜的统一存储、配送和部分加工。二是完善技术设备，推进多点 OS 系统物流子系统的完善和使用，形成现代库物流所需的立体化、机械化、自</p>

动化、标准化建设。三是整合供应链直流，提升直流占比，带板运输推广，提升生鲜冷链运输率。

风险提示	(1) 宏观经济风险	(1) 宏观经济风险
	(2) 消费趋势风险	(2) 消费趋势风险
	(3) 市场竞争风险	(3) 市场竞争风险
	(4) 商品安全风险	(4) 商品安全风险
	(5) 门店选址风险	(5) 门店选址风险
	(6) 跨区经营风险	(6) 跨区经营风险

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 11: 重庆百货前十大流通股股东情况 (更新自 2021 年半年报)

股东名称	方向	期末持股数量 (万股)	报告期内持股数量变动 (万股)	占总股本比例 (%)	持股比例变动 (%)	股本性质
重庆商社(集团)有限公司	不变	22,119.15	0.00	54.41%	0.00%	A 股流通股
中国工商银行股份有限公司-富国天惠精选成长混合型证券投资基金 (LOF)	增加	1,950.01	607.81	4.80%	1.50%	A 股流通股
香港中央结算有限公司 (陆股通)	减少	1,037.53	-111.68	2.55%	-0.27%	A 股流通股
中央汇金资产管理有限责任公司	不变	852.48	0.00	2.10%	0.00%	A 股流通股
重庆华贸国有资产经营有限公司	不变	452.17	0.00	1.11%	0.00%	A 股流通股
博时基金管理有限公司-社保基金四一九组合	减少	278.06	-421.92	0.68%	-1.04%	A 股流通股
国泰基金-上海银行-国泰优选配置集合资产管理计划	增加	210.00	188.00	0.52%	0.46%	A 股流通股
基本养老保险基金一六零三一组合	不变	171.55	0.00	0.42%	0.00%	A 股流通股
国泰基金管理有限公司-社保基金四二一组合	新进	169.60	169.60	0.42%	0.42%	A 股流通股
国泰基金-农业银行-国泰蓝筹价值 1 号集合资产管理计划	增加	160.01	127.02	0.39%	0.31%	A 股流通股
合计		27,400.57		67.40%		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

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：现任消费品零售与化妆品行业团队负责人。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：现任消费品零售与化妆品行业分析师。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。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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

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

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