

关注半年报后股东大会中可能释放的经营变化影响，维持推荐优质标的

核心看点（9.6-9.10）：

- **本周行业热点：**①9月9日，国家统计局发布了2021年8月份全国CPI（居民消费价格指数）数据；②9月8日中国连锁经营协会（CCFA）发布“2020CCFA中国时尚零售百强”榜单。
- **行情表现：**上周（2021.9.6-2021.9.10）CS商贸零售指数上涨3.48%，跑赢上证指数（3.39%），跑输沪深300指数（3.52%）、深证成指（4.17%）。年初至今行业指数累计上涨5.88%，跑赢沪深300（-3.79%）、深证成指（2.08%），跑输上证指数（6.62%）。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12，较前一周上升1名。
- **超市及便利店板块：家家悦发布2020年非公开发行股票会后事项承诺函；永辉超市董事长增持股份计划时间过半。**家家悦发布2020年非公开发行股票会后事项承诺函，2021H1公司营收同比增长2.54%，净利同比下滑36.12%，主要系新冠疫情影响之下上年高基数，本期经营相对承压。永辉超市董事长张轩松本年度已累计增持公司股份1.63亿股。本次增持计划时间过半，张轩松本年度第二次增持计划公告至今已累计增持公司股份0.13亿股，成本0.63亿元；进一步向市场和投资者传递积极信号。
- **百货及综合业态板块：文峰股份拟以集中竞价交易方式回购部分公司A股股份用于员工持股计划；新华百货董事、监事辞职；安德利公司股东签署股份转让协议。**文峰股份以集中竞价交易方式首次回购股份150万股，占公司总股本的0.08%，是基于对公司未来发展前景的信心和对公司价值的认可，有利于增强投资者信心，充分调动公司员工的积极性，有效地将股东利益、公司利益和员工个人利益紧密结合在一起，促进公司健康可持续发展。因工作调整原因，新华百货董事郭涂伟、监事张榆辞职。安德利股东陈学高同意依法将其持有安德利0.17亿股股份（对应公司股份比例15%）以39.03元/股的价格协议转让给宁波亚丰，转让总对价为人民币6.56亿元。
- **一次性卫生用品板块：豪悦护理首次公开发行限售股上市流通。**豪悦护理首次公开发行限售股上市流通。本次限售股上市流通数量为0.16亿股，占公司总股本的10.34%，将于2021年9月13日起上市流通。
- **推荐标的：**维持全渠道配置的逻辑不变，推荐重点关注零售渠道类天虹百货（002419.SZ）、王府井（600859.SH）、永辉超市（601933.SH）、家家悦（603708.SH）、红旗连锁（002697.SZ）、华致酒行（300755.SZ）、壹网壹创（300792.SZ）、丽人丽妆（605136.SH）；以及消费品类的上海家化（600315.SH）、珀莱雅（603605.SH）、丸美股份（603983.SH）、贝泰妮（300957.SZ）、可靠股份（301009.SZ）、豪悦护理（605009.SH）、稳健医疗（300888.SZ）、百亚股份（003006.SZ）。
- **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。

消费品零售&化妆品行业

推荐 维持评级

分析师

李昂

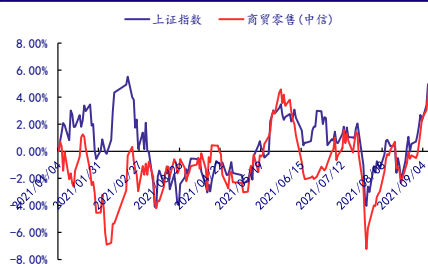
✉: liang-zb@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130517040001

甄唯萱

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

行业数据时间

2021.09.10



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-消费品零售行业21H1同比增长超10%但仍未恢复至疫情前同期水平，维持推荐基本面表现向好的优质标的-20210905

【银河李昂团队】零售&化妆品行业周报-7月社消零售数据公布，各品类保持增速，维持推荐优质标的-20210822

【银河李昂团队】零售&化妆品行业周报-商务部号召以城市商圈建设带动消费升级与经济发展，维持推荐优质标的-20210815

【银河消费品零售李昂团队】零售&化妆品行业周报-化妆品7月淡季线上销售放缓，国产优质品牌增势不减，维持推荐相关标的-20210808

【银河零售李昂团队】零售周观点-CCFA发布20年超市百强，全国布局的龙头优势明显，维持推荐优质标的-20210801

【银河消费品零售李昂团队】零售&化妆品行业周报-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-20210725

【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

目 录

一. 最新研究观点	3
(一) 一周行业要闻	3
(二) 最新观点	4
(三) 子行业与龙头公司	5
二. 核心组合	8
(一) 核心推荐	8
(二) 核心关注	12
(三) 国内外行业及公司估值情况	13
三. 风险提示	17
四. 附录	18

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>9月9日，国家统计局发布8月全国CPI数据</p>	<p>9月9日，国家统计局发布了2021年8月份全国CPI（居民消费价格指数）数据。</p> <p>从环比看，CPI上涨0.1%，涨幅比上月回落0.2个百分点。其中，食品价格由上月下降0.4%转为上涨0.8%，影响CPI上涨约0.14个百分点。食品中，受多地散发疫情、强降雨及高温天气影响，鲜菜和鸡蛋价格分别上涨8.6%和8.4%，涨幅比上月分别扩大7.3和7.4个百分点；猪肉供给持续增加，价格继续下降1.4%，降幅比上月收窄0.5个百分点；水产品大量上市，淡水鱼和虾蟹类价格分别下降3.3%和4.0%。非食品价格由上月上涨0.5%转为下降0.1%，影响CPI下降约0.05个百分点。非食品中，服务价格由上月上涨0.6%转为持平，主要是受疫情影响，飞机票和宾馆住宿等出行类服务消费受到抑制，价格由涨转降。</p> <p>从同比看，CPI上涨0.8%，涨幅比上月回落0.2个百分点。其中，食品价格下降4.1%，降幅比上月扩大0.4个百分点，影响CPI下降约0.77个百分点。食品中，猪肉价格下降44.9%，降幅比上月扩大1.4个百分点；淡水鱼价格上涨25.4%，涨幅回落5.5个百分点；鸡蛋和食用植物油价格分别上涨15.9%和9.4%，涨幅均有回落。非食品价格上涨1.9%，涨幅比上月回落0.2个百分点，影响CPI上涨约1.58个百分点。非食品中，服务价格上涨1.5%，涨幅回落0.1个百分点，其中飞机票和宾馆住宿价格分别上涨31.6%和2.8%，涨幅均有回落。</p> <p>8月CPI整体平稳，各地区各部门持续做好保供稳价工作，消费市场供应总体充足，价格平稳运行。</p>
<p>“2020CCFA中国时尚零售百强”榜单于9月8日发布</p>	<p>根据中国连锁经营协会（CCFA）2020年度时尚零售行业百强调查结果，“2020CCFA中国时尚零售百强”榜单于9月8日发布。2020年，时尚零售行业虽然经历了新冠肺炎疫情的严重影响，但时尚零售百强总营业收入仍达到7818.25亿元，同比增长率仍达6.7%。2020年是全面建成小康社会的决胜之年，时尚零售各企业在诸多不利因素的冲击影响下仍实现较为稳定的增长，对中国社会经济的稳定恢复，助力国家扩大内需战略的持续推进做出了积极的贡献。</p> <p>根据协会公布的榜单我们可以发现：金银珠宝首饰类的上市公司周大福、老凤祥位列前两名，该细分板块内共有15家公司进入榜单，黄金</p>

珠宝类消费虽然不具有高频消费特征，但随着消费者收入水平的提升、消费升级与自我愉悦的意愿增长，整体购买量出现提升，同时产品具有较高的客单价属性，因此营收规模排名较为靠前；此外，屈臣氏、丝芙兰等化妆品连锁消费渠道，以及上海家化、逸仙电商、伽蓝等化妆品品牌商也表现突出，化妆品产业链共计 12 家公司上榜，与行业景气度高、具有特色（例如功效性护肤、大单品突出、国风国潮元素等）的国产品牌逐步受到市场认可的行业大环境吻合。

资料来源：商务部，CCFA，中国银河证券研究院整理

（二）最新观点

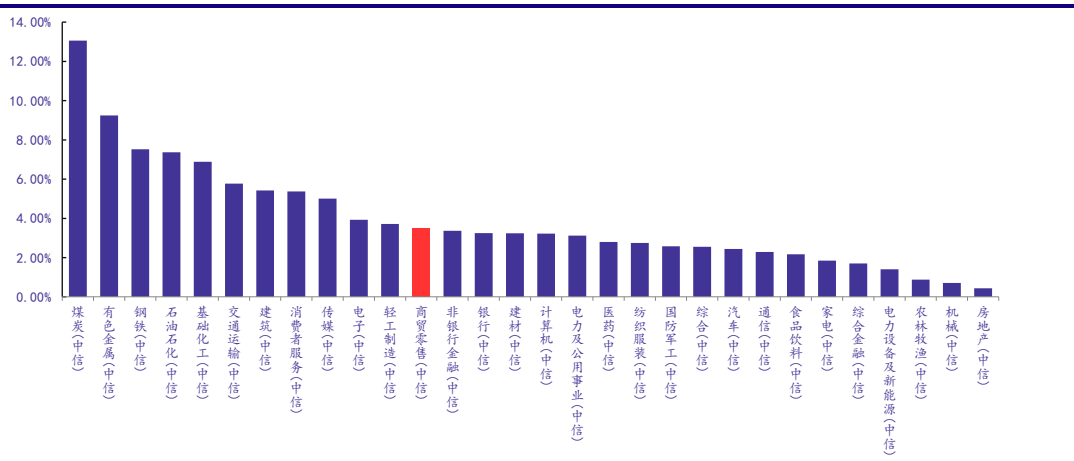
上周（2021.9.6-2021.9.10）CS 商贸零售指数上涨 3.48%，跑赢上证指数（3.39%），跑输沪深 300 指数（3.52%）、深证成指（4.17%）。年初至今行业指数累计上涨 5.88%，跑赢沪深 300（-3.79%）、深证成指（2.08%），跑输上证指数（6.62%）。与其他行业相比，上周商贸零售板块在中信 30 个行业分类中涨跌幅排名第 12，较前一周上升 1 名。

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	3.39	1.69	1.70	6.62
深证成指	4.17	-1.78	5.96	2.08
沪深 300	3.52	0.33	3.19	-3.79
CS 商贸零售	3.48	2.70	0.78	5.88

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

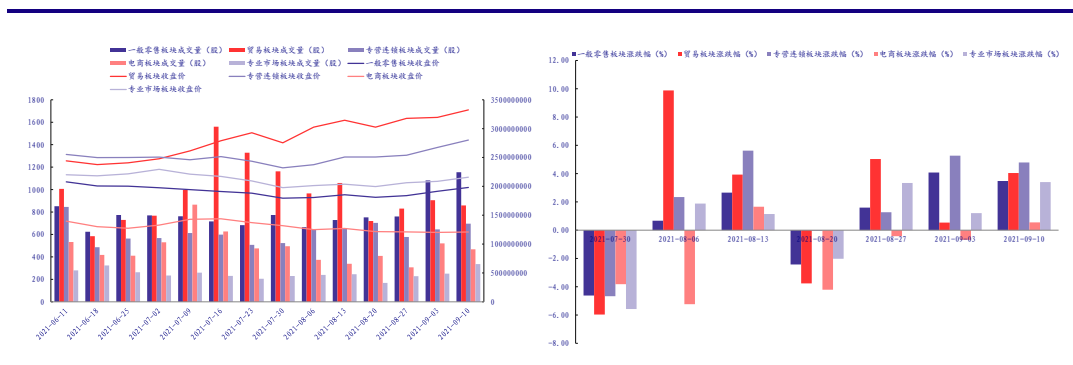
	总市值(亿元)	板块市值	上周涨跌幅	前一周涨跌幅	涨跌幅变化值(%)	年初至今涨跌幅(%)
	最新收盘日:	占比	(%)	(%)	(%)	(%)
	2021-09-10					
CS 商贸零售	9327.10	100.00%	3.48	2.70	0.78	5.88
CS 一般零售	3294.82	35.33%	3.47	4.07	-0.60	-6.77
CS 贸易 II	1406.16	15.08%	4.04	0.54	3.50	61.25
CS 专营连锁	2142.53	22.97%	4.79	5.27	-0.48	39.69
CS 电商及服务 II	1131.21	12.13%	0.55	-0.68	1.23	-33.96
CS 专业市场经营	1352.38	14.50%	3.40	1.21	2.20	-5.57

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周贸易板块(4.04%)领涨,跑赢一般零售板块(3.47%)、专业市场经营板块(3.40%)、电商及服务板块(0.55%),跑输专营连锁板块(4.79%)。

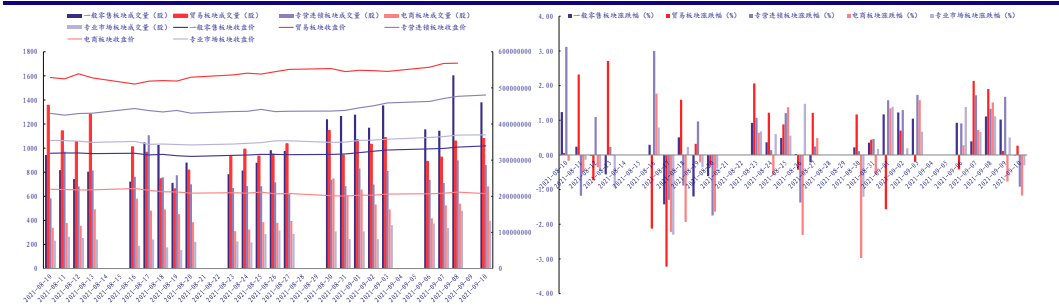
9月9日,商务部表示将着力推动我国数字贸易加快发展,一是加快顶层设计,提出符合我国特色的数字贸易发展工作举措;二是打造数字贸易示范区,支持北京等地开展国际高水平自由贸易协定规则对接现行先试;三是加强国际合作,建设性参与数字贸易国际规则制定;四是营造良好营商环境,会同有关部门出台支持国家数字服务出口基地发展的政策措施。同时,将结合自身职能认真落实方案相关举措,努力通过CEPA进一步提高粤港澳大湾区服务贸易自由化水平。9月10日,央行披露2021年8月金融统计数据报告。数据显示,8月跨境贸易人民币结算业务发生6669亿元,直接投资人民币结算业务发生5534亿元。8月,以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生4924亿元、1745亿元、1402亿元、4132亿元。贸易板块中,江苏国泰(002091.SZ,17.68%)、中成股份(000151.SZ,7.00%)、江苏舜天(600287.SH,5.95%)等公司上周领涨;远大控股(00626.SZ,-2.95%)、东方银星(600753.SH,-2.09%)、新华锦(600735.SH,-0.32%)等公司上周领跌。

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格情况 (日频次)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

零售类行业子板块中, 超市及便利店板块 (4.95%)、其他连锁板块 (4.92%)、专营连锁板块 (4.79%)、贸易板块 (4.04%)、珠宝首饰及钟表板块 (4.02%)、一般零售板块 (3.47%)、专业市场板块 (3.40%) 涨幅较大, 百货板块 (2.75%)、综合业态板块 (2.40%)、电商板块 (0.55%) 涨幅居中。

超市及便利店板块: 家家悦发布 2020 年非公开发行股票会后事项承诺函; 永辉超市董事长增持股份计划时间过半

9 月 7 日, 家家悦 (603708.SH, 6.00%) 发布 2020 年非公开发行股票会后事项承诺函。2021 年 1-6 月, 发行人实现营业收入 88.00 亿元, 较 2020 年同期增幅 2.54%, 发行人归属于上市公司股东的净利润、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润分别为 1.84 亿元和 1.53 亿元, 分别较 2020 年同期下降 36.12% 和 45.98%。2021 年 1-6 月, 发行人经营业绩下滑主要受以下因素影响: ①受新冠疫情影响, 发行人 2020 年同期同店销售增长较高、社保减免等政策影响下 2020 年同期利润规模较高。2020 年半年报显示, 营业收入同比增长 27.27%, 归属于上市公司股东的净利润同比增长 26.99%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比增长 31.68%, 导致 2020 年同期经营业绩基数较高; ②为扩大市场规模, 2020 年至今新增店部数量较多, 前期培育期间毛利率相对较低、运营成本较高, 进而影响到同比利润变动; ③本期适用新租赁准则, 对利润有一定影响。

9 月 8 日, 永辉超市 (601933.SH, 3.76%) 董事长增持股份计划时间过半。永辉超市股份有限公司董事长张轩松先生及其一致行动人本年度已累计增持公司股份 1.63 亿股。本次增持计划时间过半, 张轩松先生及其一致行动人本年度第二次增持计划公告至今已累计增持公司股份 0.13 亿股, 成本 0.63 亿元。我们认为, 永辉超市此次董事长增持, 有利于向投资者传递积极信号。大股东作为参与公司运营的重要一方, 其增持公司股票, 有利于加强市场投资者对公司偿债能力、盈利能力以及运营能力等方面的信心, 从而吸引投资者。

百货及综合业态板块: 文峰股份拟以集中竞价交易方式回购部分公司 A 股股份用于员工持股计划; 新华百货董事辞职; 安德利公司股东签署股份转让协议

9 月 6 日, 文峰股份 (601010.SH, 5.14%) 拟以集中竞价交易方式回购部分公司 A 股股份用于员工持股计划。回购的资金总额不低于人民币 5000 万元 (含本数), 不高于人民币 1 亿元

(含本数)。回购价格不超过人民币 4.40 元/股(含 4.40 元/股,该回购价格上限不超过董事会通过回购决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%)。回购期限自公司董事会审议通过回购股份方案之日起不超过 12 个月。9 月 7 日,文峰股份以集中竞价交易方式首次回购股份 150 万股,占公司总股本的 0.08%。最高成交价为人民币 3.15 元/股,最低成交价为人民币 3.14 元/股,成交总金额为人民币 472 万元。我们认为,本次回购是文峰股份基于对公司未来发展前景的信心和对公司价值的认可,有利于增强投资者信心,充分调动公司员工的积极性,有效地将股东利益、公司利益和员工个人利益紧密结合在一起,促进公司健康可持续发展。

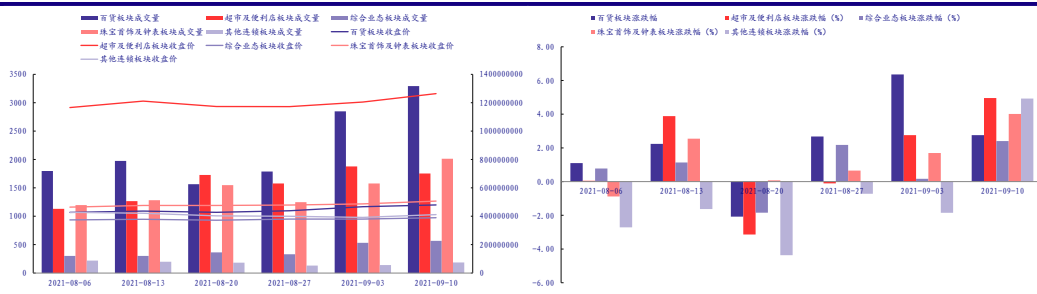
9 月 10 日,新华百货(600785.SH, 1.75%)董事、监事辞职。公司董事会 2021 年 9 月 10 日收到董事郭涂伟先生的辞职报告。郭涂伟先生因工作调整原因,请求辞去公司第八届董事会董事及战略委员会、审计委员会委员职务。公司监事会于 2021 年 9 月 10 日收到监事张榆先生的辞职报告。张榆先生因工作调整原因,请求辞去公司第八届监事会监事及监事会主席职务。

9 月 10 日,安德利(603031.SH, 26.99%)收到公司股东陈学高的通知,陈学高与宁波亚丰电器有限公司于 2021 年 9 月 9 日签署了《股份转让协议》。陈学高同意依法将其持有上市公司安徽安德利百货股份有限公司 0.17 亿股股份(对应公司股份比例 15%)以 39.03 元/股的价格协议转让给宁波亚丰,转让总对价为人民币 6.56 亿元。

一次性卫生用品板块: 豪悦护理首次公开发行限售股上市流通

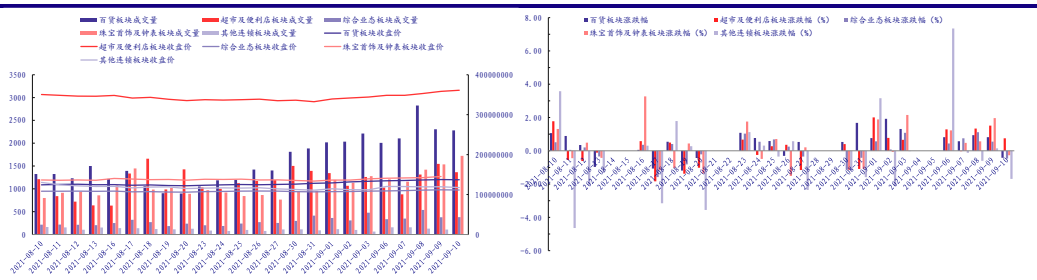
9 月 7 日,豪悦护理(605009.SH, -0.41%)首次公开发行限售股上市流通。本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股,涉及公司 3 位股东:温州瓯泰投资企业(有限合伙)、奥康投资控股有限公司、薛青锋,锁定期自公司股票上市之日起十二个月。本次限售股上市流通数量为 0.16 亿股,占公司总股本的 10.34%,将于 2021 年 9 月 13 日起上市流通。

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

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。

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。	3.53	-17.28	-37.20	-43.25	2020.1.1
600859.SH	王府井	吸收首商带来线下门店资源的整合, 加强北京区域内的竞争力; 结合免税牌照优势, 享受冬奥会、环球影城开业等事件可能带来的游客客流及销售增长。	-2.91	-0.22	134.31	128.26	2020.1.1
601933.SH	永辉超市	云创回归体系后短期或拖累公司业绩端表现, 但同样将助力公司全力推广到家平台, 加速推进到店到家一体化的探索, 看好公司线上线下一体化发力。	3.76	-42.07	-44.08	-50.14	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。	6.00	-23.54	-32.18	-38.24	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。	5.06	-23.68	-32.61	-38.66	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>	8.16	20.48	39.91	33.86	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>	-0.10	20.38	1.52	-4.53	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建立稳定的代运营合作关系，既可以通过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>	0.47	-30.21	-21.29	-27.34	2020.9.29
605136.SH	上海家化	<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>	-6.07	-8.72	46.53	40.48	2020.1.1
600315.SH	珀莱雅	<p>公司在主品牌珀莱雅、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>	-0.04	30.08	46.93	40.87	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>	11.29	-0.94	101.07	95.02	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。	2.75	-34.40	-42.69	-48.74	2021.3.16
301009.SZ	可靠股份	获得 ODM 合作客户的高度认可，同时自有品牌在成人失禁领域内占有一席之地，双轮驱动主营业务稳步增长。公司积极把握国内市场机会以及与海外市场的延伸机遇，且制定合理的产品发展战略，在相对成熟的婴儿卫生用品、女性卫生用品领域以 ODM 代工为主，避免与高市占率品牌产生直面竞争，充分享受行业发展带来的制造红利；在高速成长期的成人失禁产品领域侧重发展自有品牌，提升品牌认知度，公司与行业实现共同成长。	-1.35	20.58	20.58	14.53	2021.8.1
605009.SH	豪悦护理	国内吸收性卫生护理用品行业的龙头制造商，从生产端看具备强制造与研发能力，研发出第四代无木浆多维复合芯体纸尿裤，引领行业发展，与宝洁、尤妮佳、Babycare、凯儿得乐等优质国内外客户形成了相互依靠和促进的共生关系；从产品端看，纸尿裤、经期裤等多产品布局，矩阵完备。	-2.76	-3.33	-3.33	-9.38	2021.8.1
300888.SZ	稳健医疗	领先的大健康消费企业，以棉为核心在原材料端形成差异化，通过“稳健医疗”和“全棉时代”两大龙头品牌分别在医用敷料和消费品领域内布局，全渠道产品销售，在棉柔巾等细分品类	-0.41	-55.97	-6.54	-12.60	2021.8.1

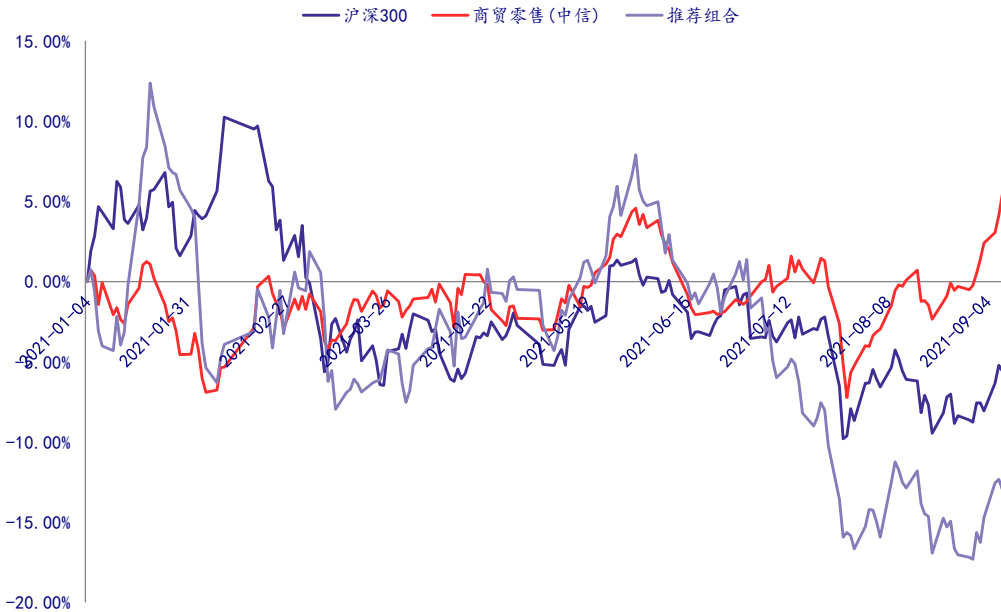
赛道表现突出，持续强化输出“全棉生活方式”，为消费者提供品质生活方式，符合消费升级、品质生活的行业大趋势。

设有自有品牌，采取自主研发及生产的模式，以经销商、KA 和电商平台为主要销售渠道，覆盖卫生巾、婴儿纸尿裤、成人失禁用品等领域；主打中高端女性卫生用品的自由点品牌稳步发展，不断推出新品与产品升级，实现了市场美誉度的提升，是主要的业务增量来源。

003006.SZ 百亚股份 -0.03 -51.47 -36.19 -42.24 2021. 8. 1

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

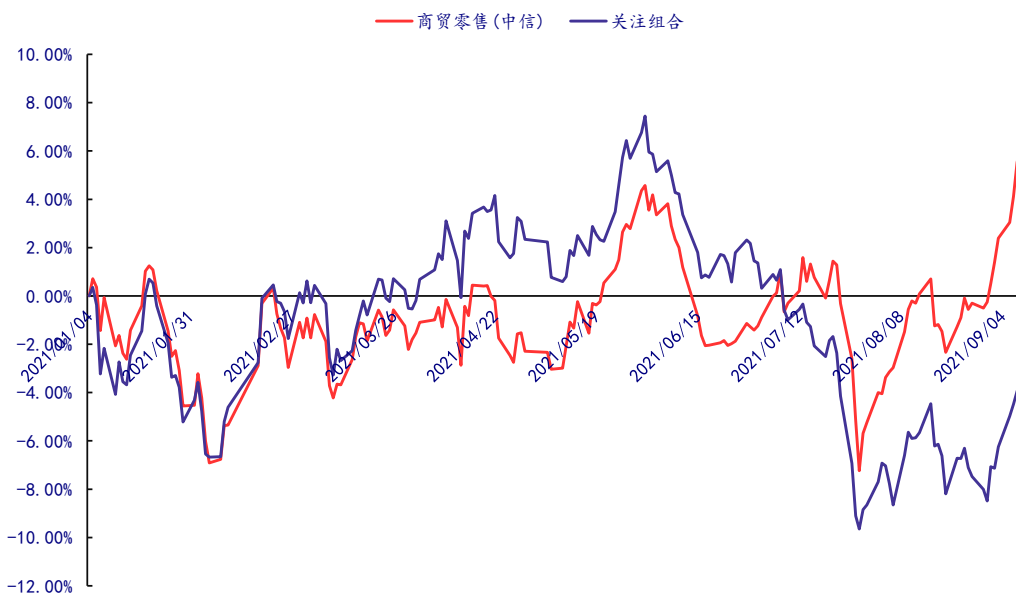
所属行业	序号	证券代码	证券简称	绝对收益率 (%)	相对商贸零售 (中信) 收益率 (%)
				年初至今	年初至今
综合业态	1	000417.SZ	合肥百货	-4.36	-10.24
	2	002419.SZ	天虹股份	-17.28	-23.16
	3	600697.SH	欧亚集团	-6.72	-12.60
	4	600729.SH	重庆百货	-2.27	-8.14
	5	600858.SH	银座股份	-12.82	-18.70
	6	601366.SH	利群股份	-9.05	-14.93
	7	603101.SH	汇嘉时代	24.11	18.23
珠宝首饰及钟表	1	000026.SZ	飞亚达 A	17.86	11.99
	2	002345.SZ	潮宏基	48.38	42.51
	3	002574.SZ	明牌珠宝	31.82	25.94
	4	002867.SZ	周大生	18.32	12.44
	5	600612.SH	老凤祥	8.54	2.66
	6	600655.SH	豫园股份	23.99	18.11
	7	603900.SH	菜绅通灵	15.34	9.47
日用化学品	1	300740.SZ	御家汇	0.06	-5.82
	2	600315.SH	上海家化	30.08	24.20
	3	603605.SH	珀莱雅	-0.94	-6.82
	4	603983.SH	丸美股份	-34.40	-40.28
	5	300957.SZ	贝泰妮	20.58	14.71
	6	300955.SZ	嘉亨家化	-51.09	-56.97
	7	300132.SZ	青松股份	-19.58	-25.46
其他连锁	1	300755.SZ	华致酒行	20.48	14.60
	2	603214.SH	爱婴室	3.59	-2.29
电商及服务	1	002024.SZ	苏宁易购	-29.31	-35.19
	2	002127.SZ	南极电商	-40.87	-46.74
	3	002640.SZ	跨境通	-47.67	-53.54
	4	300792.SZ	壹网壹创	-30.21	-36.09
	5	605136.SH	丽人丽妆	-8.72	-14.60
一次性卫生用品	1	301009.SZ	可靠股份	-3.33	-9.20
	2	605009.SH	豪悦护理	-55.97	-61.85
	3	003006.SZ	百亚股份	-12.65	-18.53
	4	001206.SZ	依依股份	-25.19	-31.07

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	300888.SZ	稳健医疗	-51.47	-57.34
	6	603238.SH	诺邦股份	-40.51	-46.39
	1	000759.SZ	中百集团	-16.85	-22.73
	2	002251.SZ	步步高	-14.97	-20.84
	3	002264.SZ	新华都	-2.33	-8.20
	4	002697.SZ	红旗连锁	-23.68	-29.55
超市及便利店	5	600361.SH	华联综超	58.25	52.38
	6	600827.SH	百联股份	4.39	-1.49
	7	601116.SH	三江购物	-18.43	-24.31
	8	601933.SH	永辉超市	-42.07	-47.95
	9	603708.SH	家家悦	-23.54	-29.42
	1	000501.SZ	鄂武商 A	-3.11	-8.99
	2	000564.SZ	供销大集	18.15	12.27
	3	002277.SZ	友阿股份	-5.70	-11.58
	4	002561.SZ	徐家汇	-3.05	-8.93
百货	6	600628.SH	新世界	7.85	1.97
	7	600723.SH	首商股份	4.70	-1.17
	8	600785.SH	新华百货	5.77	-0.11
	9	600859.SH	王府井	-0.22	-6.10
	10	603123.SH	翠微股份	-0.12	-6.00

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

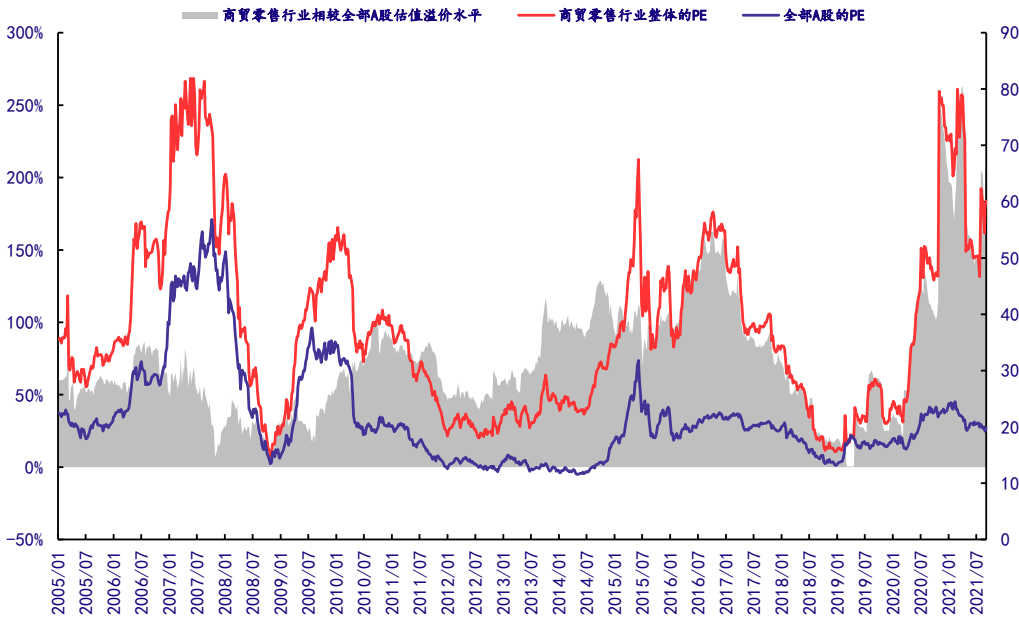


资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

(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 2021 年度 Q1 及 2020 年度 Q1 的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看, 2 年度 Q1 收入增速平均为 46.42%, 中位数为 34.86%, 多数处于 30%~70% 区间。20 年度 Q1 收入同比增速平均为 -10.34%, 中位数为 2.54%, 多数位于 20%~50% 区间。从净利润角度看, 21 年度 Q1 净利润增速平均为 -670.47%, 中位数为 102.73%, 多数处于 80%~200% 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 -211.62%, 中位数为 -34.41%, 多数位于 -200%~20% 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 2021.9.10 计), 市盈率平均为 21.37 倍, 主要位于 0~29 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 2021.9.10 计), 市盈率平均为 18.71 倍, 估值中位数为 19.12 倍, 主要位于 -10~59 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)
		Y21Q2	Y20Q2	Y21Q2	Y20Q2		
AMZN. O	亚马逊	104.23%	25.74%	34.82%	33.52%	59.68	17,569.18
BABA. N	阿里巴巴	-	-18.75%	-	32.00%	19.91	4,681.59
WMT. N	WALMART	-33.06%	40.45%	2.57%	7.10%	40.48	4,068.14
HD. N	家得宝	36.11%	9.76%	18.56%	15.89%	22.99	3,503.26
COST. O	好市多	19.27%	7.19%	15.59%	8.01%	43.51	2,056.33
LOW. N	劳氏公司	28.21%	53.01%	10.68%	21.28%	20.27	1,414.85
CVS. N	西维斯健康	0.48%	48.41%	7.28%	5.61%	15.35	1,105.67
WBA. O	沃尔格林联 合博姿	-74.82%	-21.41%	4.85%	2.69%	18.69	427.74
JD. O	京东	-74.82%	120.70%	31.60%	27.97%	22.37	1,292.49
LVS. N	金沙集团	42.75%	-153.45%	60.18%	-73.07%	-23.96	319.65
TJX. N	TJX 公司	98.28%	-175.50%	100.10%	-41.88%	32.97	828.19
TGT. N	塔吉特	98.28%	13.91%	15.89%	18.14%	18.92	1,193.45
ROST. O	罗斯百货	442.06%	-134.03%	105.88%	-41.78%	29.92	400.89
DLTR. O	美元树	29.03%	13.59%	2.06%	8.79%	13.62	202.89
KR. N	克罗格	-	89.99%	-	10.12%	27.56	318.85
BBY. N	百思买	124.87%	17.50%	27.14%	-1.10%	10.80	273.88
YUMC. N	百胜中国	111.86%	-51.50%	36.98%	-17.43%	25.78	257.29
ULTA. O	ULTA 美妆	782.94%	-119.93%	62.66%	-29.58%	28.01	203.74
VIPS. N	唯品会	18.73%	31.79%	35.20%	-2.63%	10.06	98.86
KMX. N	车美仕	-	-39.71%	-	-18.61%	18.60	219.20
KSS. N	柯尔百货	180.16%	-263.04%	42.83%	-31.49%	10.72	77.93
2912. TW	统一超	-	-7.39%	-	-0.06%	27.46	2,853.76
BURL. N	伯灵顿百货	171.90%	-334.40%	143.09%	-44.97%	43.78	191.60
M. N	梅西百货	111.17%	-1899.10%	50.59%	-39.68%	-24.59	63.92
	均值	91.59%	-114.42%	33.69%	-6.30%	21.37	
	中位数	29.03%	-0.10%	22.85%	1.31%	21.32	
	最大值	782.94%	120.70%	143.09%	33.52%	59.68	
	最小值	-74.82%	-1899.10%	0.00%	-73.07%	-24.59	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 7 港股及中概股龙头业绩增速与估值

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值 (亿美元)
		Y21Q2	Y20Q2	Y21Q2	Y20Q2		
1929. HK	周大福	-	45.63%	-	-16.49%	27.48	1,656.00

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。

6808.HK	高鑫零售	-	16.76%	-	4.97%	9.05	382.54
1528.HK	红星美凯龙	57.26%	-59.29%	25.53%	-22.54%	6.83	426.27
0493.HK	国美零售	24.73%	-589.25%	34.71%	-44.44%	-2.59	197.81
	均值	20.50%	-146.54%	15.06%	-19.63%	10.19	
	中位数	12.36%	-21.27%	12.77%	-19.51%	7.94	
	最大值	57.26%	45.63%	34.71%	4.97%	27.48	
	最小值	0.00%	-589.25%	0.00%	-44.44%	-2.27	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 8 国内商贸零售白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值
		Y21Q2	Y20Q2	Y21Q2	Y20Q2		2021/9/10
002024.SZ	苏宁易购	-	-126.03%	-	22.49%	-6.71	507.40
601933.SH	永辉超市	-172.05%	36.48%	-7.30%	19.71%	-34.50	393.97
002640.SZ	跨境通	-	-39.36%	-	-9.16%	-1.36	41.91
600315.SH	上海家化	55.84%	-58.68%	14.26%	7.02%	57.42	305.84
002127.SZ	南极电商	-43.19%	11.39%	2.15%	32.44%	19.47	195.41
600827.SH	百联股份	-	-53.93%	-	5.08%	25.75	252.51
600859.SH	王府井	2950.46%	-102.39%	36.88%	1.69%	29.10	250.96
002419.SZ	天虹股份	287.10%	-92.62%	5.19%	1.61%	20.48	73.94
600612.SH	老凤祥	38.92%	-1.08%	19.27%	11.31%	13.28	200.68
600729.SH	重庆百货	-15.54%	9.45%	11.79%	0.79%	11.36	102.61
000587.SZ	金洲慈航	-	-10.63%	-	-86.40%	3.08	31.01
002251.SZ	步步高	-	-31.65%	-	3.16%	39.91	61.25
002721.SZ	金一文化	-	-517.18%	-	-34.78%	-1.17	29.37
000501.SZ	鄂武商 A	1167.50%	-107.06%	37.67%	0.25%	8.22	85.67
600122.SH	宏图高科	66.45%	-16.05%	-49.24%	-77.64%	-1.00	18.65
002345.SZ	潮宏基	1146.60%	-88.13%	62.82%	8.48%	16.17	53.06
002094.SZ	青岛金王	-	-121.00%	-	-3.49%	-8.35	30.05
603900.SH	莱绅通灵	53.75%	-48.00%	46.46%	-24.36%	19.12	26.63
601116.SH	三江购物	-48.57%	-24.67%	-14.70%	0.87%	56.25	45.73
002697.SZ	红旗连锁	-15.27%	10.24%	0.42%	5.89%	14.56	67.73
600628.SH	新世界	12793.19%	-99.36%	27.86%	-25.82%	40.95	54.08
000759.SZ	中百集团	119.98%	-272.11%	-10.40%	1.64%	28.08	34.66
000026.SZ	飞亚达 A	200.45%	-37.05%	75.59%	5.26%	12.41	52.25
600415.SH	小商品城	17.67%	7.62%	-2.30%	-0.39%	25.23	266.81
603123.SH	翠微股份	192.30%	-136.82%	-7.98%	-1.16%	27.59	57.51
600697.SH	欧亚集团	10.54%	-65.72%	11.41%	12.30%	59.99	20.12
603708.SH	家家悦	-46.14%	27.24%	2.54%	16.68%	29.87	96.74

均值	694.81%	-72.11%	9.72%	-3.94%	18.71
中位数	10.54%	-48.00%	0.42%	1.64%	19.12
最大值	12793.19%	36.48%	75.59%	32.44%	59.99
最小值	-172.05%	-517.18%	-49.24%	-86.40%	-34.50

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

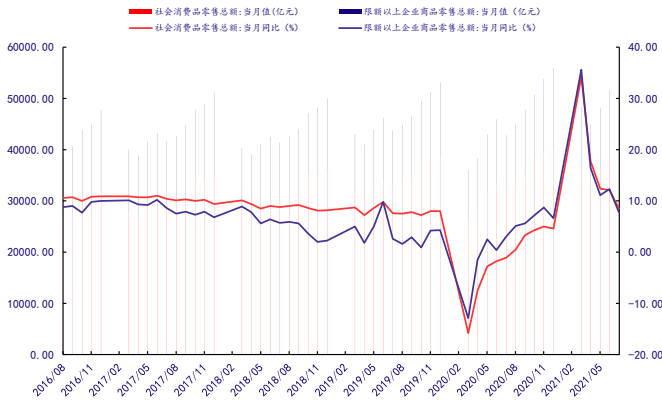
表 9 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	3703.11	3581.73	3.39
深证成指	14771.87	14179.86	4.17
沪深 300	5013.52	4843.06	3.52
CS 商贸零售	4249.26	4106.38	3.48
沪市单周成交金额 (亿元)	34246.16	36788.41	-6.91
深市单周成交金额 (亿元)	38529.64	40979.02	-5.98
沪股通单周成交净买入 (亿元)	44.17	175.42	-74.82
深股通单周成交净买入 (亿元)	96.48	103.85	-7.10
两市融资余额 (亿元) 截止 9 月 9 日	17396.46	17043.04	2.07
商贸零售行业周成交额 (亿元)	553.73	546.42	1.34

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

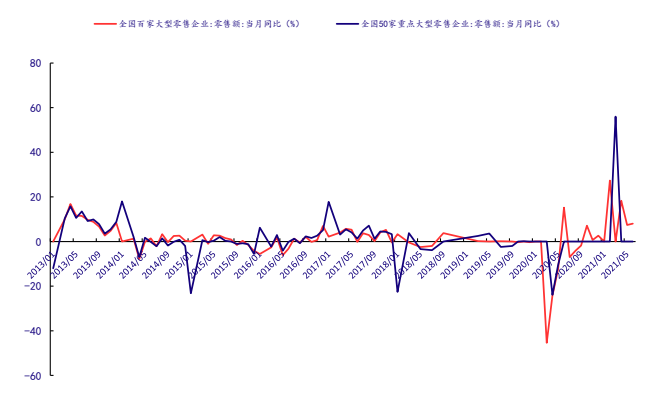
(二) 行业数据跟踪

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）



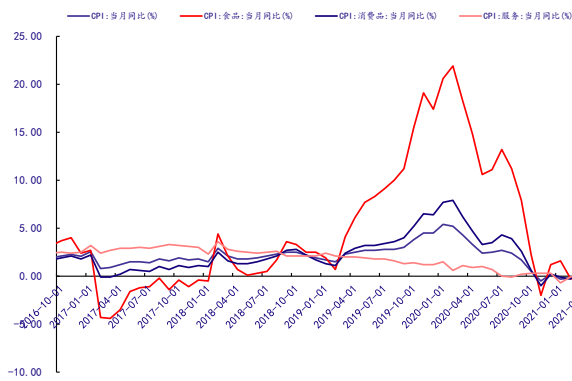
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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 (%)



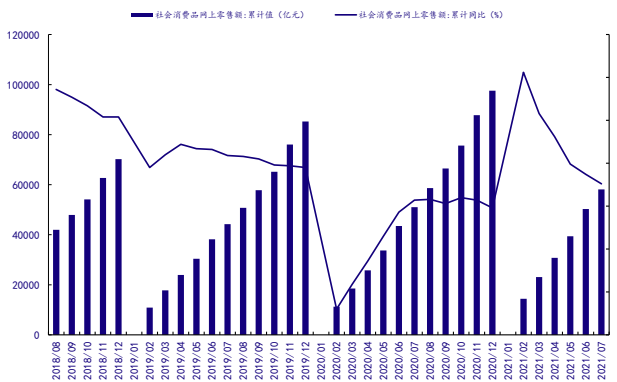
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 12 零售行业营业收入: 当季值 (亿元)



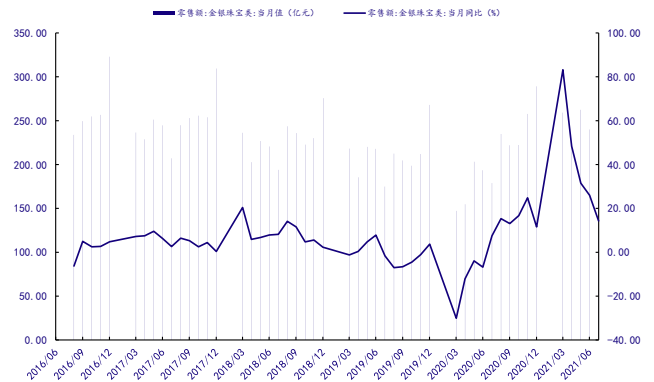
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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	营业收入同	净利润	净利润同比	ROE	ROA
				2021Q2	比增长率	2021Q2	增长率	(加	2021Q2
				亿元	%	亿元	%	权)	%
				2021Q2	2021Q2	2021Q2	2021Q2	2021Q2	2021Q2
				亿元	%	亿元	%	%	%
综合业态	1	000417.SZ	合肥百货	32.29	1.19	1.70	36.54	3.37	2.04
	2	002419.SZ	天虹股份	61.95	5.19	1.44	287.10	3.34	1.28
	3	600697.SH	欧亚集团	42.57	11.41	1.16	10.54	0.65	1.78
	4	600729.SH	重庆百货	117.83	11.79	6.40	-15.54	10.36	4.54
	5	600858.SH	银座股份	30.03	19.04	0.51	124.34	2.31	2.35
	6	601366.SH	利群股份	43.78	-1.16	0.25	373.53	0.53	1.17
	7	603101.SH	汇嘉时代	12.11	21.18	0.60	258.33	4.23	2.36
专业市场经营	1	601828.SH	美凯龙	75.03	24.54	18.67	61.76	3.53	2.82
珠宝首饰及钟表	1	000026.SZ	飞亚达 A	27.78	75.59	2.34	200.45	8.09	7.73
	2	002345.SZ	潮宏基	22.96	62.82	2.05	1,146.60	5.73	4.93
	3	002574.SZ	明牌珠宝	20.19	57.44	3.61	2,536.22	11.53	11.74
	4	002867.SZ	周大生	27.89	66.67	6.10	84.77	10.70	11.66
	5	600612.SH	老凤祥	315.90	19.27	13.37	38.92	12.27	9.68
	6	600655.SH	豫园股份	227.24	12.68	14.29	2.31	4.26	1.91
	7	603900.SH	莱绅通灵	7.90	46.46	1.01	53.75	4.26	4.94
日用化学品	1	300740.SZ	御家汇	21.19	49.83	0.89	166.14	6.31	5.15
	2	600315.SH	上海家化	42.10	14.26	2.86	55.84	4.30	3.01
	3	603605.SH	珀莱雅	19.18	38.53	2.09	20.13	9.10	7.00
	4	603983.SH	丸美股份	8.74	10.09	1.86	-30.75	6.15	5.16
其他连锁	1	300755.SZ	华致酒行	39.54	67.36	3.71	69.66	12.28	10.35
	2	603214.SH	爱婴室	11.42	4.18	0.46	0.30	4.59	3.68
	1	002024.SZ	苏宁易购	936.06	-20.96	-37.48	-591.41	-4.60	-1.53

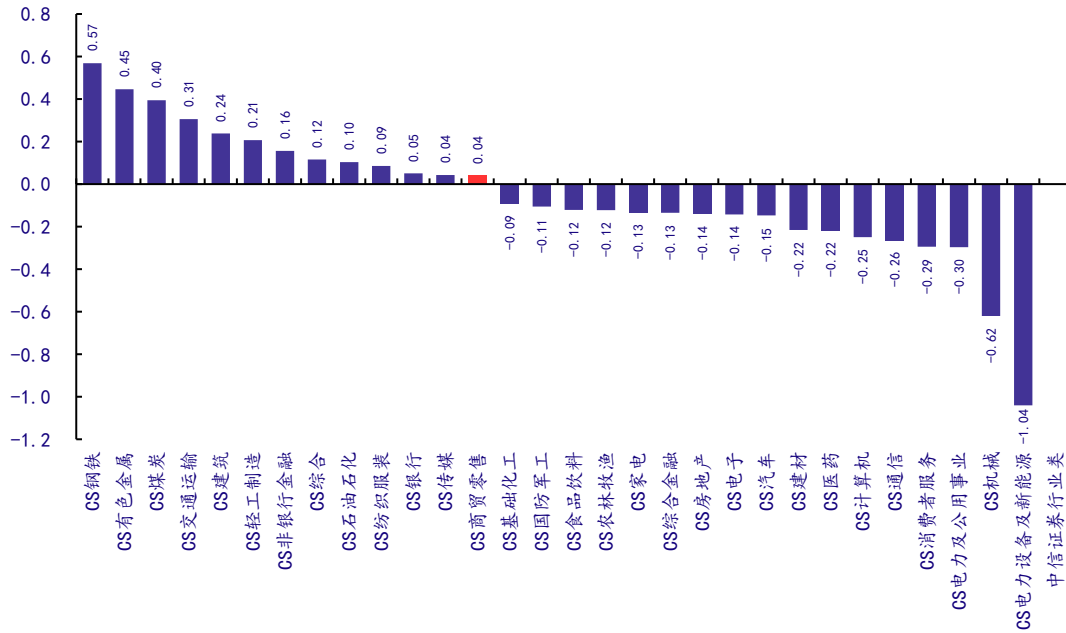
电商 及服务 III	2	002127.SZ	南极电商	16.61	2.15	2.44	-43.19	4.67	4.04
	3	002640.SZ	跨境通	55.99	-38.39	5.56	104.46	33.55	13.46
	4	300792.SZ	壹网壹创	4.86	-12.82	1.39	22.28	8.08	8.22
超市 及便 利店	1	000759.SZ	中百集团	63.34	-10.40	0.13	119.98	0.24	0.26
	2	002251.SZ	步步高	73.09	-14.14	2.16	25.48	3.03	2.08
	3	002264.SZ	新华都	28.89	25.69	0.72	-47.30	7.03	1.93
	4	002697.SZ	红旗连锁	45.37	0.42	2.21	-15.27	6.26	3.49
	5	600361.SH	华联综超	42.74	4.58	-0.18	-122.02	-0.83	1.77
	6	600827.SH	百联股份	184.08	2.64	6.51	65.27	2.88	1.87
	7	601116.SH	三江购物	20.00	-14.70	0.43	-48.57	1.36	0.42
	8	601933.SH	永辉超市	468.27	-7.30	-13.43	-172.05	-7.35	-1.21
	9	603708.SH	家家悦	88.00	2.54	1.52	-46.14	7.03	2.01
百货	1	000501.SZ	鄂武商A	37.01	37.67	4.52	1,167.50	4.46	2.71
	2	000564.SZ	供销大集	9.17	-22.92	-2.56	-47.32	-0.99	-0.38
	3	002277.SZ	友阿股份	12.94	47.59	1.65	729.71	2.82	2.14
	4	002561.SZ	徐家汇	3.12	17.20	0.65	37.97	2.64	3.04
	5	600280.SH	中央商场	17.54	57.93	0.08	119.53	1.01	1.65
	6	600628.SH	新世界	5.61	27.86	0.62	12,793.19	1.41	1.29
	7	600723.SH	首商股份	17.51	28.14	1.03	181.19	2.07	2.75
	8	600785.SH	新华百货	30.39	3.55	0.24	-38.11	1.93	0.82
	9	600859.SH	王府井	46.88	36.88	4.78	2,950.46	4.09	2.99
	10	603123.SH	翠微股份	17.38	-7.98	0.93	192.30	2.50	2.17

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 (%)
000155.SZ	川能动力	1.05	002264.SZ	新华都	0.00
002091.SZ	江苏国泰	0.40	000560.SZ	我爱我家	0.00
002867.SZ	周大生	0.32	600811.SH	东方集团	0.00
002818.SZ	富森美	0.27	000882.SZ	华联股份	0.00
002416.SZ	爱施德	0.22	002187.SZ	广百股份	0.00
002574.SZ	明牌珠宝	0.20	600280.SH	中央商场	0.00
600821.SH	津劝业	0.13	601116.SH	三江购物	0.00
603708.SH	家家悦	0.12	002102.SZ	ST冠福	0.00
600723.SH	首商股份	0.11	600086.SH	东方金钰	0.00
002345.SZ	潮宏基	0.11	600120.SH	浙江东方	0.00
000715.SZ	中兴商业	0.10	600122.SH	宏图高科	0.00

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。

600861.SH	北京城乡	0.10	600858.SH	银座股份	0.00
603900.SH	莱绅通灵	0.09	600693.SH	东百集团	0.00
300755.SZ	华致酒行	0.08	600287.SH	江苏舜天	-0.01
002740.SZ	爱迪尔	0.08	600826.SH	兰生股份	-0.01
600778.SH	*ST友好	0.07	600694.SH	大商股份	-0.01
002731.SZ	萃华珠宝	0.06	600981.SH	汇鸿集团	-0.01
000151.SZ	中成股份	0.06	002024.SZ	苏宁易购	-0.01
600785.SH	新华百货	0.06	000759.SZ	中百集团	-0.01
002356.SZ	*ST赫美	0.05	600122.SH	宏图高科	-0.02
002419.SZ	天虹股份	0.05	600814.SH	杭州解百	-0.02
600755.SH	厦门国贸	0.05	002640.SZ	跨境通	-0.02
603123.SH	翠微股份	0.05	601366.SH	利群股份	-0.02
600306.SH	商业城	0.05	600710.SH	苏美达	-0.02
002697.SZ	红旗连锁	0.05	600655.SH	豫园股份	-0.02
000419.SZ	通程控股	0.04	600120.SH	浙江东方	-0.03
000861.SZ	海印股份	0.04	600682.SH	南京新百	-0.04
000587.SZ	金洲慈航	0.03	600241.SH	时代万恒	-0.04
600113.SH	浙江东日	0.03	000785.SZ	武汉中商	-0.05
002721.SZ	金一文化	0.03	002251.SZ	步步高	-0.05
600697.SH	欧亚集团	0.03	600729.SH	重庆百货	-0.05
600712.SH	南宁百货	0.03	601828.SH	美凯龙	-0.06
002277.SZ	友阿股份	0.03	600857.SH	宁波中百	-0.06
600822.SH	上海物贸	0.03	002127.SZ	南极电商	-0.07
600415.SH	小商品城	0.02	600865.SH	百大集团	-0.08
600628.SH	新世界	0.02	000626.SZ	远大控股	-0.08
000501.SZ	鄂武商A	0.02	600278.SH	东方创业	-0.08
600605.SH	汇通能源	0.02	600738.SH	兰州民百	-0.08
000564.SZ	供销大集	0.02	600145.SH	*ST新亿	-0.09
600824.SH	益民集团	0.02	600361.SH	华联综超	-0.12
000632.SZ	三木集团	0.02	601086.SH	国芳集团	-0.13
600790.SH	轻纺城	0.02	600612.SH	老凤祥	-0.18
600838.SH	上海九百	0.02	600827.SH	百联股份	-0.19
002344.SZ	海宁皮城	0.01	600735.SH	新华锦	-0.19
000417.SZ	合肥百货	0.01	603031.SH	安德利	-0.19
000906.SZ	浙商中拓	0.01	603101.SH	汇嘉时代	-0.19
002336.SZ	人人乐	0.01	600753.SH	东方银星	-0.30
601010.SH	文峰股份	0.01	600774.SH	汉商集团	-0.30
600250.SH	南纺股份	0.01	300792.SZ	壹网壹创	-0.34
600828.SH	茂业商业	0.01	000829.SZ	天音控股	-0.50
002561.SZ	徐家汇	0.01	603214.SH	爱婴室	-0.65

000026.SZ	飞亚达 A	0.01	600859.SH	王府井	-0.75
000679.SZ	大连友谊	0.01	300785.SZ	值得买	-1.86
601933.SH	永辉超市	0.01			

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 近一周个股振幅及换手率 (%)

表 12 近一周个股振幅及换手率 (%)

证券代码	证券简称	周振幅	周换手率	证券代码	证券简称	周振幅	周换手率
		[交易日期]	[交易日期]			[交易日期]	[交易日期]
		最新收盘日	最新收盘日			最新收盘日	最新收盘日
		[单位] %	[单位] %			[单位] %	[单位] %
000001.SH	上证综指	3.98	7.09	000882.SZ	华联股份	6.67	4.50
399001.SZ	深证成指	4.70	11.50	600826.SH	兰生股份	6.40	2.46
399006.SZ	创业板指	6.36	11.02	600857.SH	宁波中百	6.30	3.85
603031.SH	安德利	27.50	5.55	601933.SH	永辉超市	6.27	2.52
000155.SZ	川能动力	25.20	40.21	000026.SZ	飞亚达 A	6.23	8.70
002091.SZ	江苏国泰	24.26	17.24	600122.SH	宏图高科	6.17	8.61
000829.SZ	天音控股	22.10	21.86	600858.SH	银座股份	6.00	1.41
600778.SH	*ST 友好	20.89	15.51	002277.SZ	友阿股份	5.95	6.15
300755.SZ	华致酒行	20.14	48.78	000626.SZ	远大控股	5.94	3.37
000564.SZ	供销大集	18.59	10.07	002731.SZ	萃华珠宝	5.87	7.61
002640.SZ	跨境通	18.29	34.92	600628.SH	新世界	5.75	3.06
002574.SZ	明牌珠宝	17.28	19.66	000632.SZ	三木集团	5.62	8.68
603900.SH	莱绅通灵	15.90	6.17	002419.SZ	天虹股份	5.55	3.35
002416.SZ	爱施德	14.81	12.34	600822.SH	上海物贸	5.47	2.77
002356.SZ	*ST 赫美	14.69	7.99	600694.SH	大商股份	5.35	3.99
600821.SH	津劝业	14.12	19.24	603123.SH	翠微股份	5.31	2.87
600145.SH	*ST 新化	13.82	13.90	600655.SH	豫园股份	5.29	6.81
600861.SH	北京城乡	13.69	10.84	000501.SZ	鄂武商 A	5.24	8.24
600306.SH	商业城	13.26	1.86	000417.SZ	合肥百货	5.17	5.35
600241.SH	时代万恒	13.20	6.19	002187.SZ	广百股份	4.95	3.49
000587.SZ	金洲慈航	13.07	9.72	600838.SH	上海九百	4.94	3.50
000679.SZ	大连友谊	12.24	5.82	600113.SH	浙江东日	4.92	4.57
000151.SZ	中成股份	11.88	10.05	002344.SZ	海宁皮城	4.90	3.29
300785.SZ	值得买	11.43	17.57	000785.SZ	武汉中商	4.69	8.50
600710.SH	苏美达	11.17	13.44	002127.SZ	南极电商	4.67	11.56
600361.SH	华联综超	11.04	22.60	600612.SH	老凤祥	4.64	2.10
002345.SZ	潮宏基	10.91	9.92	600250.SH	南纺股份	4.63	4.81
002721.SZ	金一文化	10.84	8.95	002024.SZ	苏宁易购	4.63	2.07

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	10.69	14.82	600785.SH	新华百货	4.56	2.25
600755.SH	厦门国贸	10.40	14.15	600790.SH	轻纺城	4.55	4.11
002867.SZ	周大生	10.34	5.00	002264.SZ	新华都	4.55	2.48
600280.SH	中央商场	10.30	3.15	601828.SH	美凯龙	4.50	1.76
600774.SH	汉商集团	9.74	3.64	601086.SH	国芳集团	4.39	4.64
000715.SZ	中兴商业	9.68	7.68	603214.SH	爱婴室	4.34	10.46
600287.SH	江苏舜天	9.61	5.78	002561.SZ	徐家汇	4.30	1.95
603708.SH	家家悦	9.40	2.86	601116.SH	三江购物	4.15	2.27
600824.SH	益民集团	9.32	2.82	000419.SZ	通程控股	4.08	3.70
300792.SZ	壹网壹创	9.29	19.72	600735.SH	新华锦	4.06	13.55
600712.SH	南宁百货	9.04	7.08	600723.SH	首商股份	4.03	6.97
002818.SZ	富森美	9.03	5.34	600865.SH	百大集团	3.94	5.00
600827.SH	百联股份	8.96	5.78	600682.SH	南京新百	3.91	3.67
002740.SZ	爱迪尔	8.68	12.14	600729.SH	重庆百货	3.91	2.14
000906.SZ	浙商中拓	8.15	4.43	002102.SZ	ST冠福	3.90	3.96
002697.SZ	红旗连锁	8.02	7.23	000759.SZ	中百集团	3.61	1.45
600814.SH	杭州解百	7.77	5.41	600828.SH	茂业商业	3.55	1.23
600120.SH	浙江东方	7.76	7.19	002251.SZ	步步高	3.43	3.83
600981.SH	汇鸿集团	7.64	2.60	600693.SH	东百集团	3.21	1.60
600811.SH	东方集团	7.49	6.37	002336.SZ	人人乐	3.17	1.47
000861.SZ	海印股份	7.48	8.91	600738.SH	兰州民百	2.62	3.36
603101.SH	汇嘉时代	7.17	7.40	600697.SH	欧亚集团	2.55	3.43
600605.SH	汇通能源	7.13	2.82	600278.SH	东方创业	2.24	3.92
601010.SH	文峰股份	7.07	3.56	601366.SH	利群股份	1.10	1.30
600415.SH	小商品城	6.94	3.59	000417.SZ	合肥百货	7.46	7.16
600753.SH	东方银星	6.93	10.47	000560.SZ	我爱我家	6.90	6.74

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

4. 个股 BETA 值

表 13 个股 BETA 值

证券代码	证券简称	BETA 值	证券代码	证券简称	BETA 值
600712.SH	南宁百货	4.63	000861.SZ	ST成城	0.85
000026.SZ	飞亚达A	3.64	002127.SZ	汇嘉时代	0.84
000560.SZ	鄂武商A	3.34	600827.SH	天虹股份	0.83
600682.SH	南京新百	3.34	601366.SH	宁波中百	0.81
002731.SZ	厦门国贸	2.64	000679.SZ	潮宏基	0.81
603900.SH	海宁皮城	2.54	002251.SZ	爱婴室	0.78
000715.SZ	东百集团	2.13	600694.SH	益民集团	0.74
600859.SH	金一文化	1.99	603214.SH	东方银星	0.74

601116.SH	徐家汇	1.91	600693.SH	杭州解百	0.72
002024.SZ	大连友谊	1.87	600828.SH	富森美	0.71
600738.SH	轻纺城	1.84	600086.SH	小商品城	0.70
600306.SH	津劝业	1.68	600898.SH	供销大集	0.66
600891.SH	百大集团	1.61	600241.SH	明牌珠宝	0.65
600278.SH	国美通讯	1.59	000416.SZ	武汉中商	0.64
000417.SZ	萃华珠宝	1.58	002419.SZ	三木集团	0.63
600122.SH	远大控股	1.56	000564.SZ	海印股份	0.62
000882.SZ	上海物贸	1.55	601010.SH	新华百货	0.62
000632.SZ	银座股份	1.52	000419.SZ	中成股份	0.61
000587.SZ	跨境通	1.50	600981.SH	通程控股	0.61
600838.SH	文峰股份	1.49	002094.SZ	汇鸿集团	0.59
002574.SZ	浙江东方	1.46	600858.SH	江苏舜天	0.58
600753.SH	友阿股份	1.40	600811.SH	商业城	0.58
000501.SZ	辽宁成大	1.31	600826.SH	新华都	0.57
600857.SH	华联综超	1.26	002345.SZ	欧亚集团	0.56
600605.SH	合肥百货	1.23	600723.SH	兰州民百	0.54
000785.SZ	香溢融通	1.22	603123.SH	农产品	0.49
600648.SH	东方集团	1.17	300413.SZ	上海九百	0.48
603031.SH	新世界	1.16	002187.SZ	高鸿股份	0.47
600778.SH	翠微股份	1.15	600821.SH	兰生股份	0.46
600861.SH	利群股份	1.13	600697.SH	豫园商城	0.45
600655.SH	时代万恒	1.12	000626.SZ	金洲慈航	0.45
002640.SZ	王府井	1.12	600415.SH	昆百大A	0.44
002336.SZ	上海家化	1.11	002561.SZ	人人乐	0.41
300785.SZ	壹网壹创	1.11	600361.SH	南极电商	0.38
600790.SH	老凤祥	1.10	002818.SZ	汇通能源	0.37
600729.SH	快乐购	1.08	600287.SH	民生控股	0.35
000061.SZ	美凯龙	1.04	600247.SH	中央商场	0.31
600315.SH	友好集团	1.04	600739.SH	宏图高科	0.28
600822.SH	茂业商业	1.03	600250.SH	步步高	0.28
600865.SH	首商股份	1.00	002697.SZ	*ST新亿	0.25
600830.SH	通灵珠宝	0.99	600755.SH	苏宁云商	0.16
600280.SH	广百股份	0.98	000759.SZ	大商股份	0.16
603101.SH	安德利	0.95	600735.SH	青岛金王	0.10
601828.SH	重庆百货	0.95	000151.SZ	百联股份	0.10
002277.SZ	北京城乡	0.93	603708.SH	红旗连锁	-0.01
002721.SZ	东方创业	0.92	600824.SH	秋林集团	-0.03
002091.SZ	新华锦	0.91	300792.SZ	华致酒行	-0.20
002344.SZ	华联股份	0.90	000851.SZ	江苏国泰	-0.34

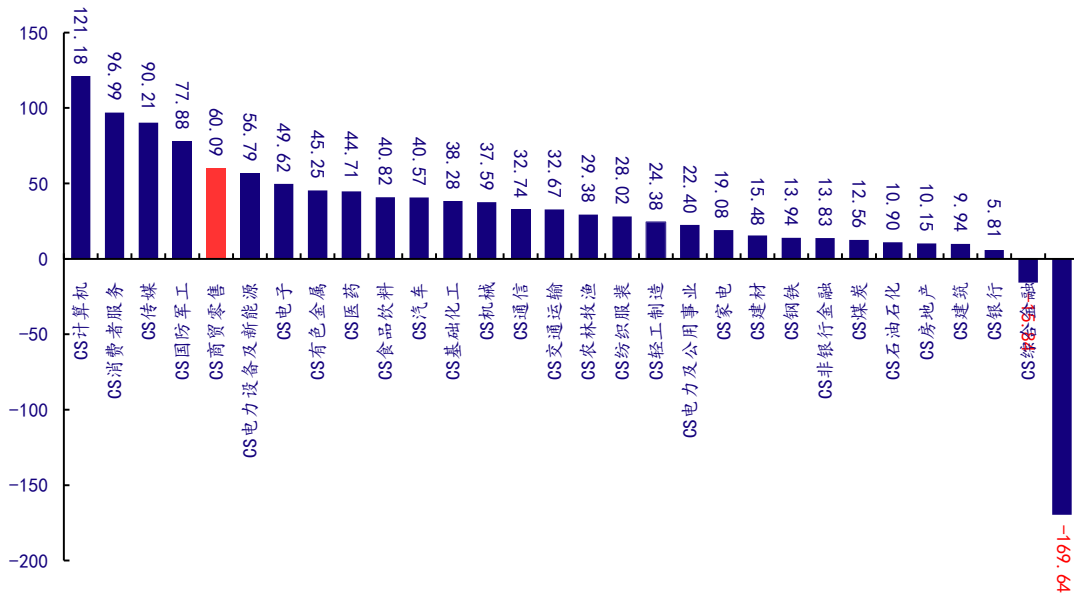
600612.SH	三江购物	0.90	600628.SH	永辉超市	-0.46
600814.SH	外高桥	0.88	300755.SZ	家家悦	-0.81
002264.SZ	中百集团	0.88	600774.SH	中兴商业	-0.95
600785.SH	南纺股份	0.87	600145.SH		
600120.SH	汉商集团	0.86	601933.SH	值得买	#N/A

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	12.02	28.20	24.32	32.71	32.76
000151.SZ	中成股份	(7.97)	158.22	102.29	81.13	353.09
000155.SZ	川能动力	205.33	36.04	25.73	22.94	(3.10)
000417.SZ	合肥百货	19.36	33.15	25.25	24.57	20.74

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。

000419.SZ	通程控股	14.04	14.07	17.07	26.06	24.70
000501.SZ	鄂武商A	8.02	15.52	10.44	11.30	14.45
000564.SZ	供销大集	(3.48)	(37.48)	(12.09)	251.53	149.36
000587.SZ	金洲慈航	3.22	(0.48)	10.54	18.91	31.65
000611.SZ	*ST天首	(40.87)	124.37	28.86	46.63	(210.77)
000626.SZ	远大控股	98.12	19.22	18.71	26.14	35.66
000632.SZ	三木集团	35.50	47.05	66.86	154.45	18.14
000679.SZ	大连友谊	(51.15)	(4.82)	21.18	14.16	18.58
000715.SZ	中兴商业	12.12	29.02	24.78	33.56	32.70
000759.SZ	中百集团	27.53	2743.24	2154.16	1336.19	692.18
000785.SZ	居然之家	17.40	125.53	80.15	120.52	96.65
000829.SZ	天音控股	127.21	49.99	21.93	(22.13)	6.18
000861.SZ	海印股份	527.65	44.80	37.99	43.40	37.02
000882.SZ	华联股份	242.79	1.94	100.05	106.84	105.78
002024.SZ	苏宁易购	(6.65)	(7.19)	7.50	58.05	42.03
002091.SZ	江苏国泰	19.59	12.02	11.15	17.42	23.61
002102.SZ	ST冠福	152.69	7.34	8.86	24.59	114.05
002127.SZ	南极电商	19.38	31.71	31.59	1.42	(78.02)
002187.SZ	广百股份	28.79	12.76	14.52	17.85	17.85
002251.SZ	步步高	39.40	88.13	64.11	68.06	48.15
002264.SZ	新华都	23.98	(6.75)	(0.73)	3.48	3.56
002277.SZ	友阿股份	18.53	29.30	20.67	23.99	22.49
002336.SZ	*ST人乐	(10.33)	30.27	4.79	6.50	30.23
002344.SZ	海宁皮城	21.16	22.47	20.20	22.70	24.14
002345.SZ	潮宏基	14.92	(63.88)	9.02	19.97	29.40
002356.SZ	*ST赫美	(5.87)	(0.41)	3.64	25.76	63.29
002416.SZ	爱施德	18.04	50.49	31.45	53.15	70.72
002419.SZ	天虹股份	19.78	24.06	19.63	17.50	19.08
002561.SZ	徐家汇	31.36	21.55	17.75	20.13	20.48
002574.SZ	明牌珠宝	31.88	(797.98)	(252.35)	(101.69)	(29.55)
002640.SZ	跨境通	(1.24)	2.08	16.73	41.33	83.67
002697.SZ	红旗连锁	13.86	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	41.14	41.96	46.10	62.05	59.41
002740.SZ	爱迪尔	(1.16)	10.81	45.72	54.63	55.11
002818.SZ	富森美	10.33	13.85	14.37	19.87	19.87
002867.SZ	周大生	16.24	18.96	19.64	21.80	21.80
300755.SZ	华致酒行	23.01	34.50	33.71	33.71	33.71
300785.SZ	值得买	45.66	70.17	65.95	65.95	65.95
300792.SZ	壹网壹创	36.95	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	84.37	21.35	24.53	40.42	87.98
600120.SH	浙江东方	14.17	25.02	20.20	21.08	19.02
600122.SH	宏图高科	(1.00)	(0.60)	(0.60)	13.98	19.86
600145.SH	*ST新亿	(32.52)	12.80	62.28	(108.91)	(68.12)
600241.SH	时代万恒	114.64	(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	(64.79)	12.86	(3.37)	503.64	272.49
600278.SH	东方创业	19.21	144.63	71.68	64.78	50.88
600280.SH	中央商场	25.77	(4.00)	28.51	94.55	73.12
600287.SH	江苏舜天	30.81	14.81	20.34	38.13	64.84
600306.SH	商业城	(18.90)	(7.11)	(7.47)	(4.91)	(60.80)
600361.SH	华联综超	4106.94	27.92	23.86	3.38	36.92
600415.SH	小商品城	23.93	23.34	23.27	29.33	41.69
600605.SH	汇通能源	35.11	60.78	126.67	141.57	212.36
600612.SH	老凤祥	13.15	17.58	17.80	18.59	20.19
600628.SH	新世界	40.07	305.32	121.13	116.79	71.38
600655.SH	豫园股份	10.69	10.60	16.37	20.27	18.74
600682.SH	南京新百	14.63	11.50	4.78	87.34	68.22
600693.SH	东百集团	29.76	13.45	19.29	125.54	95.17
600694.SH	大商股份	8.18	11.48	9.91	12.74	48.55
600697.SH	欧亚集团	59.47	16.48	12.89	13.64	16.39
600710.SH	苏美达	14.10	13.46	14.58	13.57	18.66
600712.SH	南宁百货	(21.66)	(557.56)	(250.46)	(90.92)	40.08
600723.SH	首商股份	43.31	129.05	52.01	38.54	34.86
600729.SH	重庆百货	11.06	13.96	14.89	18.89	18.35
600735.SH	新华锦	42.92	34.33	33.45	65.18	40.98
600738.SH	兰州民百	42.97	25.19	19.92	36.18	35.36
600753.SH	东方银星	504.89	129.00	120.15	212.51	6531.48
600755.SH	厦门国贸	4.86	5.58	6.26	9.62	12.21
600774.SH	汉商集团	28.25	(2606.75)	(797.44)	(358.91)	(121.47)
600778.SH	友好集团	(6.83)	29.97	20.40	3.49	16.01
600785.SH	新华百货	98.92	42.37	33.23	48.15	34.57
600790.SH	轻纺城	11.80	12.74	13.09	15.82	25.97
600811.SH	东方集团	83.99	27.66	23.10	25.33	21.73
600814.SH	杭州解百	11.23	20.55	22.63	28.70	30.60
600821.SH	津劝业	26.54	(293.86)	(18.09)	236.05	259.42
600822.SH	上海物贸	33.65	107.73	123.84	131.38	105.14
600824.SH	益民集团	16.28	162.75	77.20	62.13	47.60
600826.SH	兰生股份	23.09	(399.87)	(123.14)	(63.20)	11.06

600827.SH	百联股份	24.56	35.75	25.41	26.55	23.70
600828.SH	茂业商业	21.97	7.59	7.81	22.33	22.94
600838.SH	上海九百	34.38	34.77	30.97	35.52	67.94
600857.SH	宁波中百	59.33	90.65	48.30	61.73	65.97
600858.SH	银座股份	(22.10)	(6.58)	38.05	106.35	70.05
600859.SH	王府井	29.97	78.15	34.39	28.49	24.40
600861.SH	北京城乡	(4253.85)	(10.33)	37.32	39.68	36.42
600865.SH	百大集团	9.98	15.01	22.44	30.86	30.09
600870.SH	ST厦华	4595.93	(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	23.96	46.99	24.48	25.43	58.62
601010.SH	文峰股份	14.87	21.98	21.84	29.35	25.56
601086.SH	国芳集团	21.90	39.57	36.37	38.18	38.18
601116.SH	三江购物	55.17	48.34	57.03	71.56	52.38
601366.SH	利群股份	30.75	47.64	33.50	32.58	32.58
601828.SH	美凯龙	16.92	11.71	11.01	11.20	11.20
601933.SH	永辉超市	(33.25)	41.29	45.49	47.98	45.88
603031.SH	安德利	(167.98)	302.87	196.54	156.63	156.63
603101.SH	汇嘉时代	48.33	59.94	75.18	65.48	65.48
603123.SH	翠微股份	26.71	162.65	68.83	55.60	43.43
603214.SH	爱婴室	27.89	29.82	35.48	35.48	35.48
603708.SH	家家悦	28.18	39.93	33.38	33.43	33.43
603900.SH	莱绅通灵	17.53	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 ₁	PEG / PEG ₁
		PE (TTM)	长率 (%)		(最新收盘日)	(最新收盘日)
		(最新收盘日)	万得一致预测			
002091.SZ	江苏国泰	23.06	4.12	5.59	5.60	1.00
000759.SZ	中百集团	28.08	7.42	3.78	10.08	0.38
002697.SZ	红旗连锁	14.56	6.37	2.28	1.98	1.15
601366.SH	利群股份	30.70	15.48	1.98	2.13	0.93
600827.SH	百联股份	25.75	13.68	1.88	2.17	0.87
600415.SH	小商品城	25.23	15.22	1.66	1.64	1.01
000715.SZ	中兴商业	12.68	8.23	1.54	2.39	0.64
002251.SZ	步步高	39.91	26.37	1.51	1.65	0.92
002818.SZ	富森美	11.14	7.49	1.49	1.65	0.90

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。

300785.SZ	值得买	41.74	30.14	1.38	1.18	1.18
603214.SH	爱婴室	27.85	20.86	1.34	1.13	1.18
300792.SZ	壹网壹创	37.12	30.55	1.22	0.99	1.23
002344.SZ	海宁皮城	21.84	20.78	1.05	1.11	0.95
600729.SH	重庆百货	11.36	11.37	1.00	0.78	1.27
002416.SZ	爱施德	18.98	19.75	0.96	0.81	1.18
000155.SZ	川能动力	231.58	257.22	0.90	0.31	2.87
600811.SH	东方集团	87.27	100.82	0.87	0.24	3.56
600655.SH	豫园股份	10.66	12.87	0.83	0.80	1.04
600697.SH	欧亚集团	59.99	76.11	0.79	0.66	1.19
600612.SH	老凤祥	13.28	17.59	0.76	0.76	0.99
600785.SH	新华百货	100.64	133.33	0.75	0.22	3.36
600710.SH	苏美达	14.28	20.37	0.70	0.72	0.98
002867.SZ	周大生	17.44	29.69	0.59	0.58	1.02
300755.SZ	华致酒行	24.89	54.01	0.46	0.42	1.09
000417.SZ	合肥百货	19.79	46.65	0.42	0.38	1.12
600693.SH	东百集团	30.13	73.97	0.41	0.14	2.91
600694.SH	大商股份	8.41	21.34	0.39	0.47	0.84
601933.SH	永辉超市	-34.50	-111.82	0.31	1.66	0.19
002419.SZ	天虹股份	20.48	93.88	0.22	0.16	1.36
000785.SZ	武汉中商	17.91	82.29	0.22	0.18	1.20
600859.SH	王府井	29.10	142.51	0.20	0.19	1.09
000906.SZ	浙商中拓	11.45	57.85	0.20	0.16	1.22
002277.SZ	友阿股份	19.08	110.37	0.17	0.15	1.16
601828.SH	美凯龙	16.90	111.25	0.15	0.10	1.55
000501.SZ	鄂武商A	8.22	74.59	0.11	0.12	0.92
002345.SZ	潮宏基	16.17	146.97	0.11	0.10	1.05
000560.SZ	我爱我家	12.83	119.24	0.11	0.10	1.05
600723.SH	首商股份	42.99	693.65	0.06	0.04	1.41
002024.SZ	苏宁易购	-6.71	55.50	-0.12	-0.48	0.25
600858.SH	银座股份	-22.94	110.36	-0.21	0.67	-0.31
603708.SH	家家悦	29.87	-10.21	-2.93	-2.47	1.19
002127.SZ	南极电商	19.47	-3.56	-5.47	-4.79	1.14
000829.SZ	天音控股	137.76	-11.60	-11.87	-14.44	0.82
600361.SH	华联综超	4106.94	-17.57	-233.76	-2.75	85.14

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）	6
图 4 百货、超市及便利店、综合业态、珠宝首饰及钟表、其他连锁板块成交量和涨跌幅（周频次）	7
图 5 百货、超市及便利店、综合业态、珠宝首饰及钟表、其他连锁板块成交量和涨跌幅（日频次）	7
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	14
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）	19
图 10 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比（%）	19
图 11 CPI：当月同比（%）	19
图 12 零售行业营业收入：当季值（亿元）	19
图 13 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）	19
图 14 金银珠宝类零售额：当月值（亿元）及当月同比（%）	19
图 15 近一周板块资金流向占比（%）	22
图 16 行业估值水平	27

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	5
表 4 核心推荐组合及推荐理由	8
表 5 核心关注组合概况	12
表 6 国际商贸零售龙头业绩增速与估值	15
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	16
表 9 市场行情数据汇总	18
表 10 核心关注企业业绩表现	20
表 11 近一周个股资金流向占比（%）	22
表 12 近一周个股振幅及换手率（%）	24
表 13 个股 BETA 值	25
表 14 公司估值水平 PE (TTM)	27
表 15 行业内个股 PEG 值	30

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