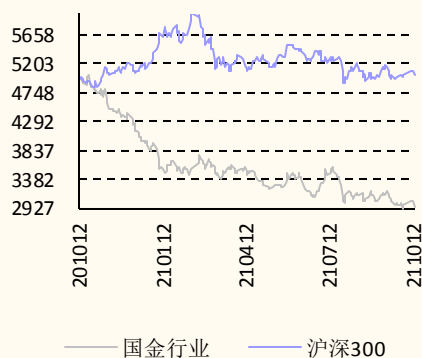


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电商指数	2953
沪深300指数	4884
上证指数	3547
深证成指	14135
中小板综指	13255



相关报告

- 1.《社零增速持续放缓，线上增速驱动分化-8月社零点评》，2021.9.16
- 2.《大促虹吸导致增速回落，必选基本盘稳固-7月社零点评》，2021.8.17
- 3.《社会消费边际放缓，线上消费回升-6月社零点评》，2021.7.19
- 4.《Primeday 增速承压，运营监管趋严-海外电商年中大促》，2021.6.25
- 5.《京东淘系加强商家支持，抖快破圈新品类-618年中大促点评》，2021.6.21

刘道明 分析师 SAC执业编号: S1130520020004
liudaoming@gjzq.com.cn

廖馨瑶 联系人
liaoxinyao@gjzq.com.cn

21Q3 业绩前瞻：哪些公司线上表现或成亮点

行业观点

■ 九月电商淡季，出行需求拉动户外运动品类增长

- 电商淡季，整体电商消费环比回落。9月天猫 GMV 增速-6.9%，京东 GMV 增速 12.6%，拼多多 GMV 增速 50.5%。
- 户外运动高景气，品类线上同比增速 48%。节假日周边游火热，本地和周边游占国庆长假出游订单近六成。露营及垂钓品类需求旺盛，消费者自卖自用相关产品，周边游需求频次有望提升。
- 黄金珠宝线上景气度回落，主要由于去年高基数叠加节假日导致今年部分消费行为转移至线下。剔除去年高基数影响，两年复合线上增速为 35%。

■ 十月消费重点关注国庆及双十一电商大促对消费的提振

- 线下消费：国庆期间出行略逊，餐饮略强于去年。分省份看出行情况，长线旅行目的地海南、四川、甘肃和周边旅行目的地江浙沪、天津等地出行热度高。
- 线上消费：电商大促或成为“消费升级”的消费场
 - ①大促 GMV 增长弱化，预计今年关注点将聚焦直播电商及新品牌孵化，天猫新品策略预计将诞生超过 100 款销售过亿新品，1000 多款销售过千万新品以及 8000 多款销售过百万新品。
 - ②社区团购渠道以低价优势切入，电商大促或成为消费者“消费升级”的消费场，大促虹吸效应对品牌货的影响或更加明显。

■ 21Q3 业绩前瞻：哪些公司线上表现或成为亮点？

- 业绩增长型：线上渗透率持续提升带来新增量。此类公司业绩基本面较稳，21Q3 线上保持高增速或推动业绩持续增长。关注大家电深化渠道改革的公司海尔智家、老板、美的；啤酒中线上高增速的公司华润、珠江、燕京；纺织服装中户外品牌牧高迪；黄金珠宝品类的周大生。
- 渠道线上化型：此类公司线上销售额同比增速近三年逐年提升。线上渗透率提升过程中，或存在对原有渠道的蚕食，是否能触达更多增量用户或提升运营效率仍有待验证。渠道线上化趋势明显的公司在食品加工、酒类、家用电器几个行业更为突出。

风险提示

- 终端需求疲软，消费复苏不及预期；宏观经济不景气；行业竞争加剧，数据统计结果与实际情况偏差风险等。

内容目录

一、电商淡季，出行需求拉动户外运动品类增长.....	4
1.1 线上消费：电商淡季，9月线上消费环比回落.....	4
1.2 户外运动：露营/垂钓高景气，周边游相关品类需求旺盛.....	5
1.3 黄金珠宝：线上因去年高基数增速回落，消费向线下回流.....	6
二、十月消费：重点关注国庆及双十一电商大促对消费的提振.....	7
2.1 线下消费：国庆期间出行略逊，餐饮略强于去年.....	7
2.2 线上消费：电商大促或成为“消费升级”的消费场.....	8
2.2.1 阿里：今年双十一节奏预售提前，关注电商大促角色变化.....	8
2.2.2 京东：国庆期间家电 3C 持续强势，线下布局加快融合。.....	9
2.2.3 拼多多：国庆大促叠加百亿补贴提振客单价.....	10
2.2.4 苏宁易购：国庆线上线下双驱动，高端+智能家电高增长.....	10
三、21Q3 业绩前瞻：哪些公司线上表现或成为亮点？.....	11
3.1 业绩增长型：大家电/酒类/黄金珠宝线上渗透率持续提升带来新增量....	11
3.2 渠道线上化：纺服/3C 已线上高渗透，家电/餐饮有望进一步提升.....	13
四、风险提示.....	15

图表目录

图表 1：天猫 GMV 及增速.....	4
图表 2：京东 GMV 及增速.....	4
图表 3：拼多多 GMV 及增速.....	4
图表 4：抖音 GMV.....	4
图表 5：国金指数_线上消费各行业增速.....	5
图表 6：露营品类_天猫累计销售额（亿元）及增速.....	5
图表 7：冲浪品类_天猫累计销售额（亿元）及增速.....	5
图表 8：垂钓品类_天猫累计销售额（亿元）及增速.....	6
图表 9：垂钓品类_京东累计销售额（亿元）及增速.....	6
图表 10：黄金珠宝 GMV 增速表现_传统电商.....	6
图表 11：餐饮指数_2020 年国庆期间.....	7
图表 12：餐饮指数_2021 年国庆期间.....	7
图表 13：城市出行指数_2020 年国庆期间.....	7
图表 14：城市出行指数_2021 年国庆期间.....	7
图表 15：出行指数.....	8
图表 16：2021 年双十一节奏.....	8
图表 17：双 11 扩大招商，提前商家报名时间.....	8
图表 18：天猫新品牌打造路径.....	9
图表 19：淘宝直播日历-9 月.....	9
图表 20：淘宝直播日历-10 月.....	9

图表 21: 京东平台十一期间消费品类 TOP5.....	10
图表 22: 全国首家京东 MALL 在西安开业.....	10
图表 23: 拼多多百亿补贴 1-9 月累计补贴超过百亿.....	10
图表 24: 21Q3 前瞻_线上渠道销售预计持续驱动公司业绩增长.....	12
图表 25: 21Q3 前瞻_线上渠道销售预计持续驱动公司业绩增长_行业分布....	12
图表 26: 国金指数_线上消费各行业占比.....	13
图表 27: 21Q3 前瞻_线上渠道渗透率提升企业行业分布.....	13
图表 28: 21Q3 前瞻_线上渠道渗透率有望进一步提升.....	14

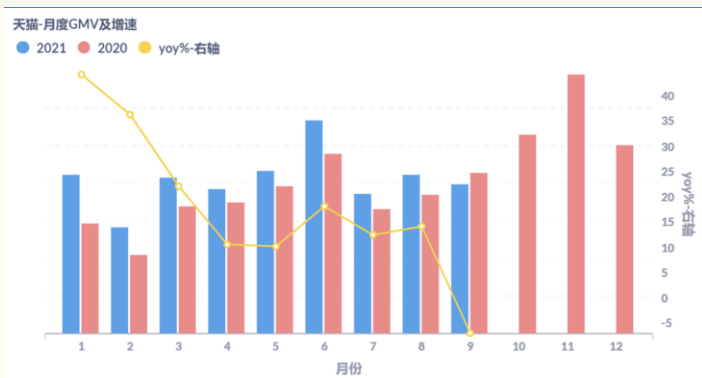
一、电商淡季，出行需求拉动户外运动品类增长

九月线上消费核心看点：①电商淡季，整体电商消费环比回落；②户外运动高景气，节假日周边游火热，露营及垂钓品类需求旺盛；③黄金珠宝线上景气度回落，去年高基数叠加节假日导致今年部分消费行为转移至线下。

1.1 线上消费：电商淡季，9月线上消费环比回落

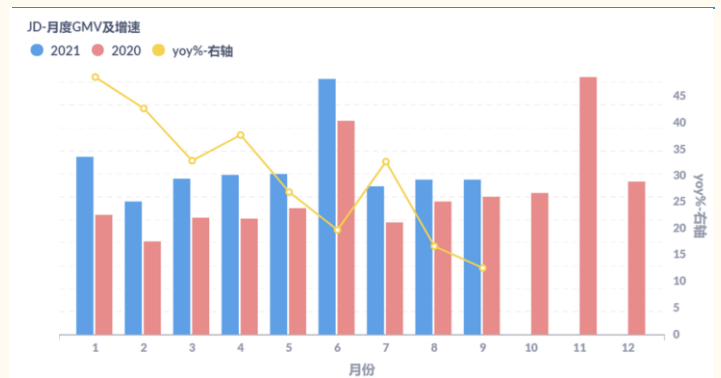
9月电商淡季，9月天猫 GMV 增速-6.9%，京东 GMV 增速 12.6%，拼多多 GMV 增速 50.5%。

图表 1：天猫 GMV 及增速



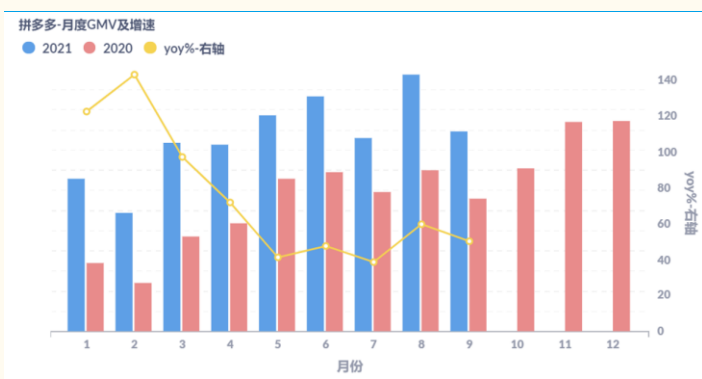
来源：国金证券研究所

图表 2：京东 GMV 及增速



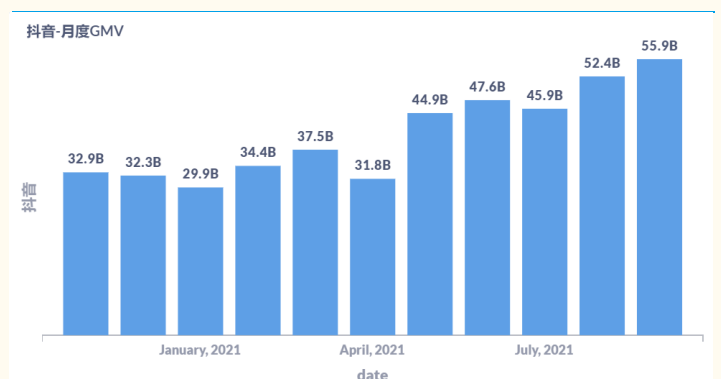
来源：国金证券研究所

图表 3：拼多多 GMV 及增速



来源：国金证券研究所

图表 4：抖音 GMV



来源：国金证券研究所

图表 5: 国金指数_线上消费各行业增速

线上总体一级类目增速

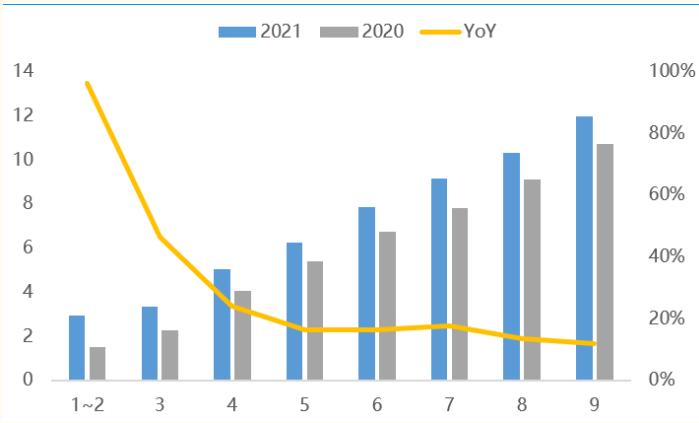
cat_first	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02
户外运动	48%	38%	32%	12%	12%	19%	37%	59%	23%	37%	21%	24%	30%	17%	34%	44%	39%	18%	12%
家用电器	33%	23%	31%	23%	6%	19%	33%	69%	22%	15%	37%	23%	33%	13%	34%	50%	18%	8%	0%
家具家装	33%	53%	51%	46%	40%	57%	94%	153%	44%	45%	47%	48%	50%	24%	31%	42%	27%	10%	-16%
家居日用	31%	32%	28%	18%	2%	7%	14%	36%	32%	20%	18%	27%	29%	17%	26%	59%	53%	40%	18%
个人护理	8%	14%	0%	4%	22%	23%	31%	52%	56%	41%	48%	43%	43%	52%	60%	61%	45%	40%	37%
医药健康	6%	23%	23%	18%	27%	38%	51%	121%	94%	105%	100%	99%	113%	54%	122%	46%	38%	67%	38%
3C数码	6%	11%	12%	33%	24%	23%	17%	31%	21%	36%	27%	20%	20%	21%	20%	26%	22%	32%	17%
化妆品	3%	5%	5%	20%	47%	27%	28%	53%	18%	22%	36%	24%	35%	26%	34%	59%	44%	41%	36%
食品饮料	-1%	3%	3%	4%	4%	7%	15%	42%	15%	38%	45%	64%	49%	52%	61%	75%	91%	57%	37%
母婴	-2%	18%	9%	2%	1%	2%	4%	16%	22%	7%	13%	17%	15%	11%	27%	29%	30%	25%	19%
珠宝手表	-9%	68%	17%	44%	59%	134%	133%	230%	110%	116%	131%	100%	11%	94%	70%	60%	43%	40%	20%
纺织服装	-10%	20%	30%	17%	20%	36%	48%	65%	31%	25%	45%	53%	44%	30%	24%	32%	9%	1%	-11%
书籍	-56%	65%	33%	29%	23%	26%	99%	103%	127%	122%	45%	185%	174%	131%	52%	151%	143%	49%	55%

来源: 国金证券研究所

1.2 户外运动: 露营/垂钓高景气, 周边游相关品类需求旺盛

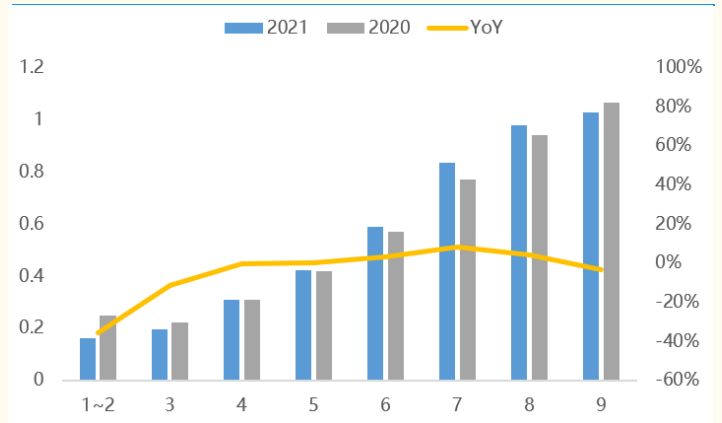
9月, 户外运动品类线上同比增速 48%, Q3 持续维持高景气。周边游火热, 相关需求拉动户外品类消费, 其中露营类, 垂钓类线上增速高于冲浪类。冲浪、露营多数装备可通过租赁获得, 但露营品类今年线上累计增速表现优于冲浪, 消费者自卖自用相关产品, 露营类周边游需求频次有望提升。据《阿里巴巴 2021 “十一” 假期消费出行趋势报告》, 车程三四小时的本地和周边游占国庆长假出游订单近六成。十一期间小众玩法拉动消费, 据飞猪平台数据, 十一期间冲浪、潜水预定量环比涨超 200%, 帐篷、露营环比涨超 14 倍。分区域用户画像来看, 江浙沪喜爱露营, 广东喜爱冲浪。

图表 6: 露营品类_天猫累计销售额(亿元)及增速



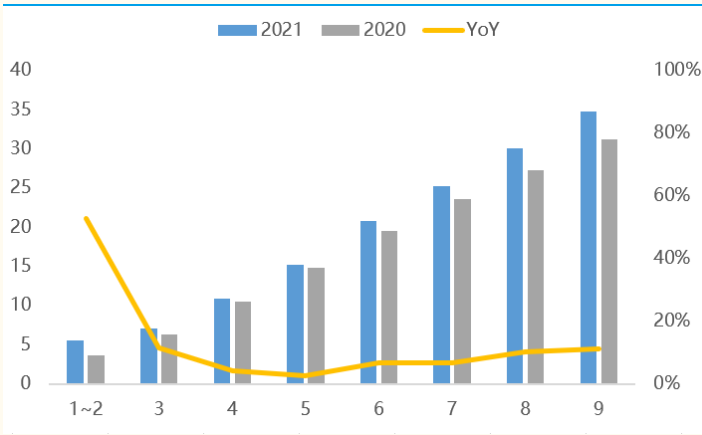
来源: 国金证券研究所

图表 7: 冲浪品类_天猫累计销售额(亿元)及增速

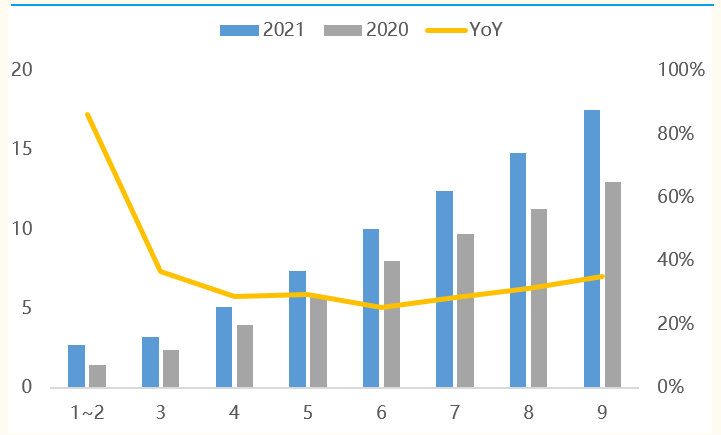


来源: 国金证券研究所

图表 8: 垂类品类_天猫累计销售额(亿元)及增速



图表 9: 垂类品类_京东累计销售额(亿元)及增速



来源: 国金证券研究所

来源: 国金证券研究所

1.3 黄金珠宝: 线上因去年高基数增速回落, 消费向线下回流

9月黄金珠宝线上景气度回落, 主要由于去年高基数叠加节假日导致今年部分消费行为转移至线下。剔除去年高基数影响, 两年复合线上增速为 35%。银泰百货数据显示, 以莲花、凤凰等中国风元素设计的古法黄金首饰成为黄金市场的重要元素。购买金饰的消费者中 80/90 后增多。

图表 10: 黄金珠宝 GMV 增速表现_传统电商

线上-二级类目-GMV增速														
cat_second	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07
珠宝/钻石/翡翠/黄金	-7%	102%	18%	58%	59%	133%	149%	256%	131%	135%	161%	132%	-10%	100%
天猫-二级类目														
cat_second	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07
珠宝/钻石/翡翠/黄金	-27%	133%	90%	216%	104%	137%	174%	308%	179%	147%	169%	151%	-33%	27%
JD-二级类目-GMV增速														
cat_second	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07
珠宝/钻石/翡翠/黄金	58%	34%	65%	53%	53%	122%	85%	129%	26%	101%	112%	50%	38%	28%

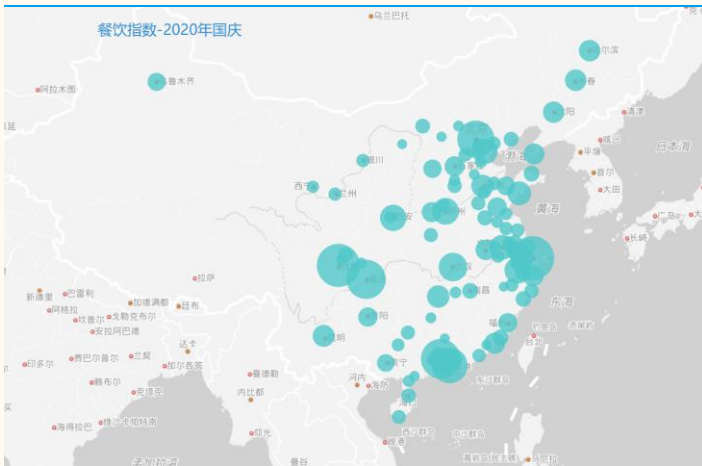
来源: 国金证券研究所

二、十月消费：重点关注国庆及双十一电商大促对消费的提振

2.1 线下消费：国庆期间出行略逊，餐饮略强于去年

十一期间，依据国金餐饮指数和出行指数的追踪，与去年相比餐饮略强但出行略逊。分省份看出行情况，长线旅行目的地海南、四川、甘肃和周边旅行目的地江浙沪、天津等地出行热度高。

图表 11：餐饮指数_2020 年国庆期间



来源：国金证券研究所

图表 12：餐饮指数_2021 年国庆期间



来源：国金证券研究所

图表 13：城市出行指数_2020 年国庆期间



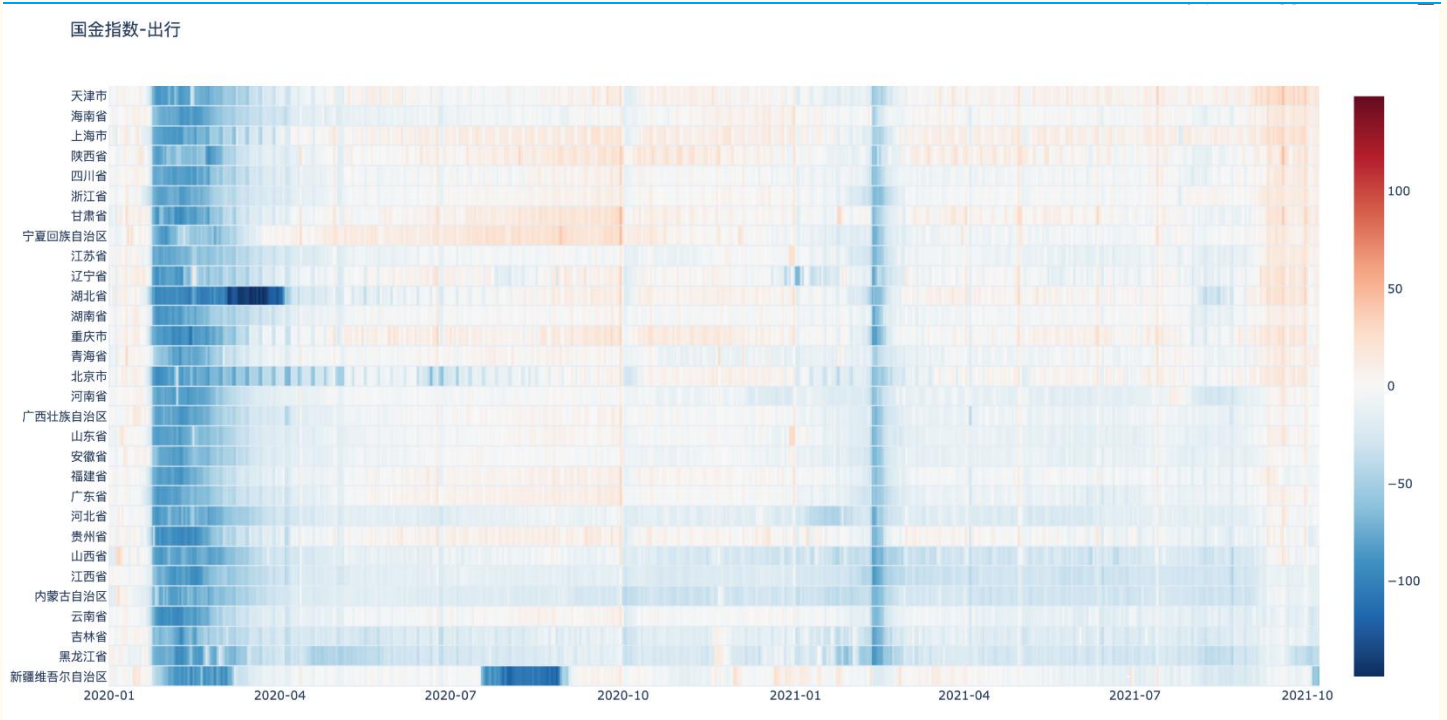
来源：国金证券研究所

图表 14：城市出行指数_2021 年国庆期间



来源：国金证券研究所

图表 15: 出行指数



2.2 线上消费：电商大促或成为“消费升级”的消费场

2.2.1 阿里：今年双十一节奏预售提前，关注电商大促角色变化

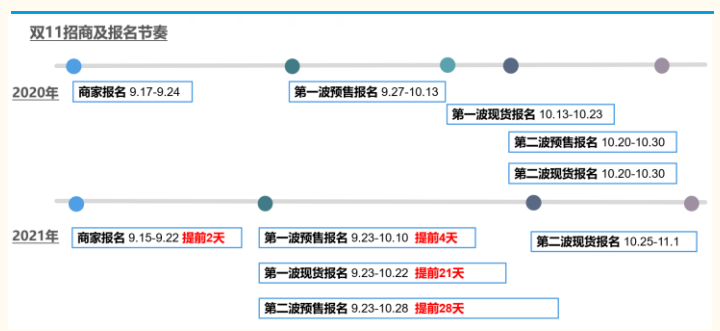
双十一预售将于 10/20 晚 8:00 开启，电商大促将有望拉动十月线上消费。去年起各平台大促弱化 GMV 增长，预计今年关注点将聚焦直播电商及新品牌孵化。天猫公布今年双 11 的新品策略，预计将诞生超过 100 款销售过亿新品，1000 多款销售过千万新品以及 8000 多款销售过百万新品。

社区团购渠道以低价优势切入，电商大促或成为消费者“消费升级”的消费场，大促期间品牌货折扣力度大，大促虹吸效应对品牌货的影响或更加明显。

图表 16: 2021 年双十一节奏



图表 17: 双 11 扩大招商，提前商家报名时间



图表 18: 天猫新品牌打造路径



来源: 天下网商, 国金证券研究所

图表 19: 淘宝直播日历-9月

2021	9月					
星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
29	30	31	01	02	03	04
			99划算节预售			
05	06	07	08	09	10	11
99划算节预售		现货预热	直播预热	正式期		
12	13	14	15	16	17	18
			中秋节活动			
19	20	21	22	23	24	25
成分护肤日	潮童日		直播严选入场		后浪实验室	
美妆护肤	母婴非标		运动潮流品类日		这就是街舞	
26	27	28	29	30	01	02
王者挑战赛	羊毛品类日	家装节				
			服饰羊毛相关品类			

重点关注行业: 99划算节, 中秋节相关, 秋冬服饰

来源: 淘宝直播, 国金证券研究所

图表 20: 淘宝直播日历-10月

2021	10月					
星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
26	27	28	29	30	01	02
					双11预售-预热期	
03	04	05	06	07	08	09
					双11预售-正式期	
10	11	12	13	14	15	16
					双11预售-预热期	
17	18	19	20	21	22	23
					双11预售-预热期	
24	25	26	27	28	29	30
					双11预售-预热期	
31	01					

重点关注: 双11活动

来源: 淘宝直播, 国金证券研究所

2.2.2 京东: 国庆期间家电 3C 持续强势, 线下布局加快融合。

据京东消费与产业发展研究院分析, 十一期间传统家庭消费的强势品类, 如家电和食品饮料持续升温。2021 年京东平台的国庆消费占比 TOP5 品类与去年一致, 依次为家用电器、电脑办公、手机通讯、食品饮料、数码。从平台的品类结构变化来看, 家用电器、电脑办公份额提升明显, 家具和珠宝手表品类受益于线上渗透率的提升, 品类份额继续增长。

国庆假期中线上线下消费加快融合, 带来沉浸式购物体验。9月30日, 全国首家京东 MALL 在西安市未央区未央路 80 号盛龙广场盛大开业, 为消费者开启购物生活新方式。从试运营到 10 月 1 日, 京东 MALL 累计成交额破 8000 万, 累计全渠道客流量超 200 万。

图表 21: 京东平台十一期间消费品类 TOP5

国庆消费占比 TOP 5 品类	国庆消费占比同比增长 TOP 5 品类
↑ 家用电器	↑ 家用电器
💻 电脑办公	💻 电脑办公
📱 手机通讯	💎 珠宝首饰
🍷 食品饮料	🛋️ 家具
📺 数码	🎮 文娱

来源: 京东消费与产业发展研究院, 国金证券研究所

图表 22: 全国首家京东 MALL 在西安开业

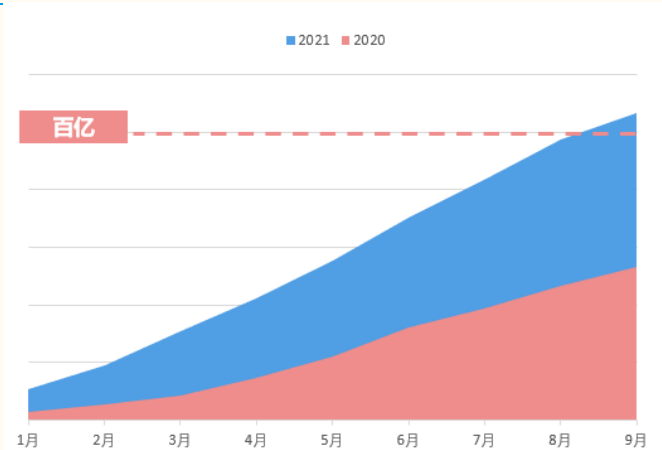


来源: 京东黑板报, 国金证券研究所

2.2.3 拼多多: 国庆大促叠加百亿补贴提振客单价

国庆期间, 拼多多先后推出国庆大促、百亿补贴年度狂欢节等活动。相比去年十一黄金周, 购物支付总金额同比增长 100% 以上的消费者数量较去年同期增长 64%。

图表 23: 拼多多百亿补贴 1-9 月累计补贴超过百亿



*数据口径: 百亿补贴累计值

来源: 国金证券研究所

2.2.4 苏宁易购: 国庆线上线下双驱动, 高端+智能家电高增长

据苏宁易购发布的《2021 国庆消费大数据》, 国庆期间苏宁易购送装一体完成率达 98.7%, 京津冀、长三角、珠三角、川渝四大经济圈 24 小时极速送装一体服务单量占比 89.8%, 县镇市场 24 小时送装一体完成率为 97.6%。送新取旧单日订单量相较 818 期间增长 30%。

十一期间, 苏宁易购全国门店订单增长 86%, 万元以上高端套系家电订单增长 141%, 智能家居销售增长 101%。其中, 卡萨帝、西门子等家电高端品销售增长 72%。苏宁易购大数据显示, 智能家电家居长假期间销售增长 101%, 小米米家、海尔智家、美的美居、华为全屋智能、天猫精灵成为智慧生活 Top5 品牌。“元宇宙”概念产品搜索量增长 200%, VR 眼镜、立体声音响、Sony 游戏电视等产品搜索量同比增长 200%, 任天堂 Nintendo Switch 成为爆款单品。

三、21Q3 业绩前瞻：哪些公司线上表现或成为亮点？

三季度经营业绩披露在即，依据国金电商大数据追踪，我们深度洞察公司线上销售表现，筛选出以下两类公司，其线上渠道表现或成为 Q3 业绩的亮点：

①业绩增长型：公司业绩基本面稳定，21Q3 线上高增速或推动业绩持续增长。该类公司满足近两年 Q3 营收同比增速逐年提升，且 21Q3 线上渠道销售额增速高于 20Q3 线上销售额增速。

②渠道线上化型：公司线上销售额同比增速逐年提升，加速线上化。该类公司满足连续两年 Q3 线上销售额同比增速持续提升，且 2021Q3 线上销售额同比增速为正。

3.1 业绩增长型：大家电/酒类/黄金珠宝线上渗透率持续提升带来新增量

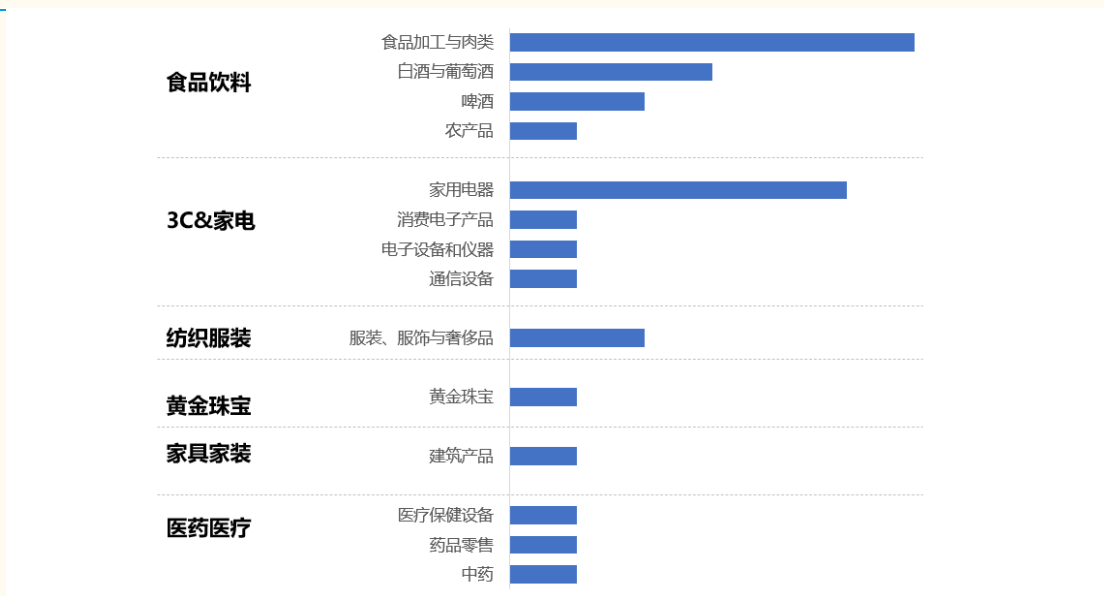
- **大家电**：受益于地产后周期需求持续释放，Q3 线上海尔智家、老板电器、美的集团等公司销售额增速表现优异，头部玩家持续深化渠道改革，电商渠道的竞争力提升。
- **食品饮料**：Q3 受疫情暴雨等影响，啤酒销量大概率承压的背景下，华润啤酒、珠江啤酒、燕京啤酒等在线上渠道仍有较高增速，线上化有助于推动公司经营效率的提升。
- **纺织服装**：国庆中秋双节促动周边短途游成为热点，户外品牌线上表现亮眼。牧高迪专业从事露营帐篷、户外服饰及其他户外用品研发设计、生产和销售，公司的主要产品包括帐篷、睡袋、自充垫等户外装备，以及冲锋衣、羽绒服、登山鞋、运动背包等户外服装、鞋及配饰。
- **黄金珠宝**：婚庆需求叠加电商平台的品类日/品牌日流量扶持，黄金珠宝品类线上渗透率持续提升带来新增量。据中国黄金协会数据，黄金首饰类消费占比在今年持续提升，电商渠道成为黄金珠宝企业对话消费者的新场所。周大生 Q3 线上销售额增速表现突出。

图表 24: 21Q3 前瞻_线上渠道销售预计持续驱动公司业绩增长

公司名称	行业	股票代码	线上YoY_2020Q3	线上YoY_2021Q3	营收YoY_2019Q3	营收YoY_2020Q3	业绩预测置信度
牧高笛	服装、服饰与奢侈品	603908.SH			12%	18%	★★★★★
中宠股份	食品加工与肉类	002891.SZ			18%	48%	★★★★★
海尔智家	家用电器	600690.SH			5%	18%	★★★★★
老板电器	家用电器	002508.SZ			11%	15%	★★★★★
鱼跃医疗	医疗保健设备	002223.SZ			10%	35%	★★★★★
澳柯玛	家用电器	600336.SH			8%	17%	★★★★★
美的集团	家用电器	000333.SZ			6%	16%	★★★★★
片仔癀	中药	600436.SH			22%	26%	★★★★
周大生	黄金珠宝	002867.SZ			0%	18%	★★★★
天润乳业	食品加工与肉类	600419.SH			4%	11%	★★★★
酒鬼酒	白酒与葡萄酒	000799.SZ			9%	56%	★★★★
元祖股份	食品加工与肉类	603886.SH			5%	8%	★★★★
会稽山	白酒与葡萄酒	601579.SH			5%	10%	★★★★
科大讯飞	消费电子产品	002230.SZ			13%	25%	★★★
三全食品	食品加工与肉类	002216.SZ			5%	26%	★★★
珠江啤酒	啤酒	002461.SZ			5%	9%	★★★
口子窖	白酒与葡萄酒	603589.SH			0%	7%	★★★
四川长虹	家用电器	600839.SH			16%	18%	★★★
燕京啤酒	啤酒	000729.SZ			1%	10%	★★★
恒顺醋业	食品加工与肉类	600305.SH			4%	10%	★★★
中兴通讯	通信设备	000063.SZ			2%	37%	★★★
瑞尔特	建筑产品	002790.SZ			2%	21%	★★
大华股份	电子设备和仪器	002236.SZ			8%	13%	★★
大参林	药品零售	603233.SH			26%	27%	★★
乔治白	服装、服饰与奢侈品	002687.SZ			8%	13%	★★
金健米业	农产品	600127.SH			22%	58%	★★
华润啤酒	啤酒	0291.HK			4%	-4%	NA

来源: 国金证券研究所

图表 25: 21Q3 前瞻_线上渠道销售预计持续驱动公司业绩增长_行业分布



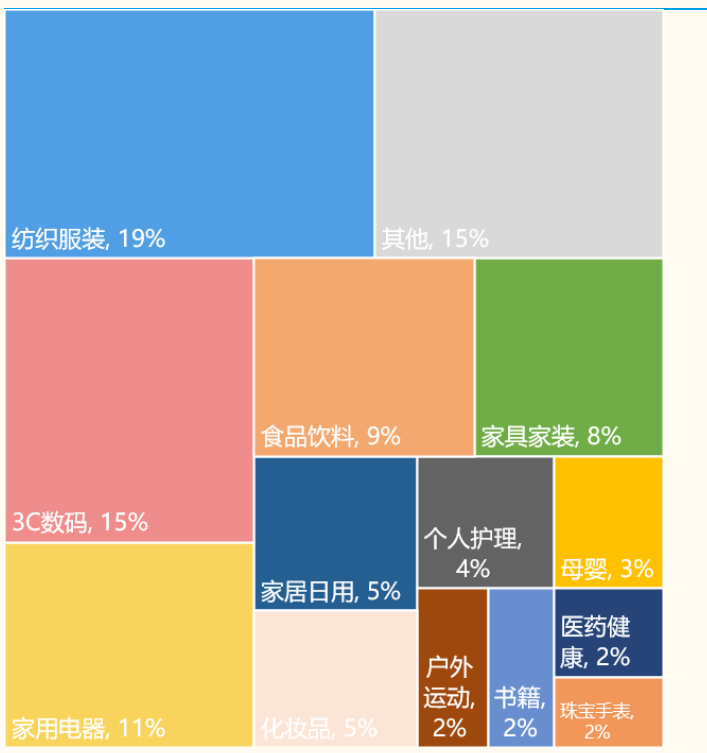
来源: 国金证券研究所

3.2 渠道线上化：纺服/3C 已线上高渗透，家电/餐饮有望进一步提升

- **纺服/3C 已线上高渗透：**线上消费的品类来看，纺织服装和 3C 数码为消费者线上消费的两大主要品类，以主要电商平台 GMV 占比作为参考，纺织服装占比 19%，3C 数码占比 15%。纺织服装和 3C 数码行业的公司电商运营经验较为丰富和成熟，线上渗透率高于其他行业。
- **家电/餐饮线上渠道进一步提升：**以线上销售额的同比增速作为衡量依据，来反应公司渠道线上化的程度。线上渗透率提升过程中，或存在对原有渠道的蚕食，是否能触达更多增量用户或提升运营效率仍有待验证。

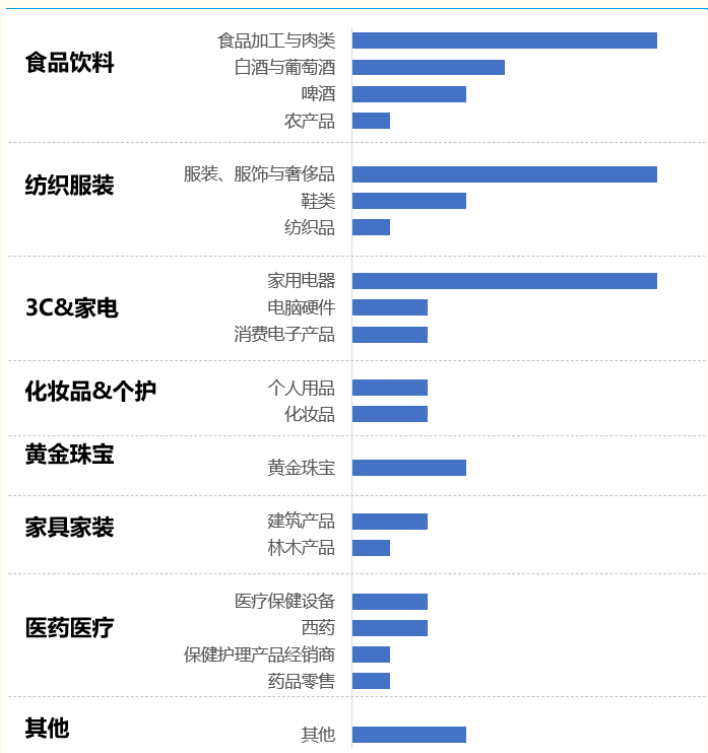
我们梳理并筛选出近三年公司 Q3 线上销售额同比增速持续提升的企业，关注这部分公司的线上渗透率提升带来的增量市场。从筛选出的公司的行业分布来看，线上化率的提升在食品加工、酒类、家用电器几个行业更为突出。

图表 26：国金指数_线上消费各行业占比



来源：国金证券研究所

图表 27：21Q3 前瞻_线上渠道渗透率提升企业行业分布



来源：国金证券研究所

图表 28: 21Q3 前瞻_线上渠道渗透率有望进一步提升

公司名称	所属行业	股票代码	线上YoY_2019Q3	线上YoY_2020Q3	线上YoY_2021Q3	业绩预测置信度
开开实业	保健护理产品经销商	600272.SH				★★★★★
梦洁股份	纺织品	002397.SZ				★★★★★
中宠股份	食品加工与肉类	002891.SZ				★★★★★
海尔智家	家用电器	600690.SH				★★★★★
海信家电	家用电器	000921.SZ				★★★★★
老板电器	家用电器	002508.SZ				★★★★★
长虹美菱	家用电器	000521.SZ				★★★★★
张裕A	白酒与葡萄酒	000869.SZ				★★★★★
浪莎股份	服装、服饰与奢侈品	600137.SH				★★★★★
澳柯玛	家用电器	600336.SH				★★★★★
上海家化	化妆品	600315.SH				★★★★★
拉芳家化	化妆品	603630.SH				★★★★★
哈森股份	鞋类	603958.SH				★★★★
格力电器	家用电器	000651.SZ				★★★★
天润乳业	食品加工与肉类	600419.SH				★★★★
莱克电气	家用电器	603355.SH				★★★★
开润股份	服装、服饰与奢侈品	300577.SZ				★★★★
青青稞酒	白酒与葡萄酒	002646.SZ				★★★★
会稽山	白酒与葡萄酒	601579.SH				★★★★
华森制药	西药	002907.SZ				★★★
皮阿诺	家庭装饰品	002853.SZ				★★★
ST步森	服装、服饰与奢侈品	002569.SZ				★★★
豪悦护理	个人用品	605009.SH				★★★
三全食品	食品加工与肉类	002216.SZ				★★★
奥佳华	医疗保健设备	002614.SZ				★★★
明牌珠宝	黄金珠宝	002574.SZ				★★★
珠江啤酒	啤酒	002461.SZ				★★★
光明乳业	食品加工与肉类	600597.SH				★★★
姚记科技	家庭娱乐软件	002605.SZ				★★★
三雄极光	家用电器	300625.SZ				★★★
海欣食品	食品加工与肉类	002702.SZ				★★★
四川长虹	消费电子产品	600839.SH				★★★
中炬高新	食品加工与肉类	600872.SH				★★★
燕京啤酒	啤酒	000729.SZ				★★★
恒顺醋业	食品加工与肉类	600305.SH				★★★
瑞尔特	建筑产品	002790.SZ				★★
大参林	药品零售	603233.SH				★★
金健米业	农产品	600127.SH				★★
绝味食品	食品加工与肉类	603517.SH				★★
中国服饰控股	服装、服饰与奢侈品	1146.HK				NA
史蒂夫·马登	鞋类	SHOO.O				NA
六福集团	黄金珠宝	0590.HK				NA
谢瑞麟	黄金珠宝	0417.HK				NA
华润啤酒	啤酒	0291.HK				NA
大自然家居	林木产品	2083.HK				NA
瑞思迈	医疗保健设备	RMD.N				NA
联想集团	电脑硬件	0992.HK				NA
苹果公司(APPLE)	电脑硬件	AAPL.O				NA
莱尔斯丹	鞋类	0738.HK				NA
A.O.史密斯	建筑产品	AOS.N				NA

来源: 国金证券研究所

四、风险提示

- **终端需求疲软，消费复苏不及预期。**今年二季度以来，我国社会零售品增速整体呈下行趋势，未来数月或因去年同期基数相对较高以及社会零售需求疲软等因素持续下滑。
- **宏观经济不景气。**社会整体经济增速放缓将导致我国居民可支配收入增速放缓，进而对社会零售品需求产生负面影响。
- **行业竞争加剧。**电商用户红利接近尾声，各电商平台用户增长减缓，导致市场整体空间受限，进而加剧网络零售业内部竞争。
- **数据统计结果与实际情况偏差风险。**报告结论基于我们的线上数据跟踪，数据的样本情况以及统计方式与实际情况有可能有所偏差。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402