

消费品零售行业 21Q3 同比增长 3.64%， 但仍未恢复至疫情前同期水平，维持推 荐优质标的

核心看点（10.18-10.22）：

● **本周行业热点：**①多部门联合发布《“十四五”电子商务发展规划》；②CCFA 联合国国家信息中心发布《零售业对我国经济社会的影响评估》报告。

● **2021Q3 消费品零售行业财报情况：**消费品零售行业包含渠道类（超市、电商及代运营、购百、专业连锁）以及消费品类（个护用品、化妆品）共计 6 个子行业 96 家公司。21Q3 行业营收 7795.70 亿元，YOY3.64%，归母净利 244.23 亿元，YOY16.60%，扣非归母净利 185.10 亿元，YOY18.12%。**消费品零售行业较去年有所提升，正逐渐脱离疫情影响，处于复苏恢复状态，但归母净利、扣非归母净利同比下跌，公司盈利能力还有待进一步增强；与 2019 年同期相比，行业整体营收同比下降 10.82%，整体未完全恢复至疫情前水平。**

其中**购百、化妆品**表现突出，营收规模、归母净利和扣非归母净利较去年同期均正增长；**专营连锁、电商行业**营收规模有所增长，但业绩略有承压；**超市、个护行业**表现较差，营收规模、归母净利和扣非归母净利均负增长，且超市最新一期的扣非归母净利为负值。相较 19 年同期营收，**专业连锁、超市、购百**尚未恢复至疫情前水平（不排除会计准则变更对于营收规模的影响），**电商及代运营、个护用品、化妆品**已恢复至疫情前水平。

具体来看，专业连锁的黄金珠宝类公司普遍实现了较优异的营收增长，契合后疫情时代婚庆等主流需求复苏、行业零售额恢复向好的大趋势；购百类则是上年同期受疫情影响到店经营，同时部分门店对于品牌客户采取免租政策，本期内在低基数基础上有效恢复；化妆品类公司本身受疫情影响主要系线下销售，通过线上渠道多平台的补充以及有效的营销及产品策略，行业整体保持高景气增长趋势；超市类公司业绩普遍下降，系在上年居家囤货的高基数基础上，叠加 CPI 波动、新零售业态挤压等因素，门店客流量及客单难以维系；电商类公司经营同样存在高基数的问题，疫情加速了部分电商平台和电商类服务的发展，后续各公司的业务调整对自身的运营影响更大，因此表现会出现分化；个护类公司营收大幅下滑则主要系上年多数公司生产口罩等防疫类物资，而在疫情防控形势转好下，本期对应销售减少。

● **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

甄唯莹

✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2021.10.29



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&化妆品李昂团队】行业周报-“双十一”大促 20 日开始首轮预售，部分国产美妆品牌表现突出，维持推荐-20211024

【银河消费品零售&化妆品李昂团队】行业周报-多家公司本周发布三季报预告，双十一大促下周开售，维持推荐优质零售标的-20211016

【银河消费品零售李昂团队】关注“金九银十”双节期间的消费机会-20210925

【银河消费品零售李昂团队】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-20210911

【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

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	14
(一) 核心推荐	14
(二) 核心关注	18
(三) 国内外行业及公司估值情况	20
三. 风险提示	23

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>10月26日,商务部、中央网信办、发改委发布《“十四五”电子商务发展规划》</p>	<p>商务部、中央网信办、国家发展改革委三部门发布《“十四五”电子商务发展规划》,明确了“十四五”时期我国电子商务发展方向和任务。</p> <p>具体量化指标方面,《规划》提出,2025年全国电子商务交易额预期目标46万亿元,全国网上零售额预期目标17万亿元,跨境电子商务交易额预期目标2.5万亿元。</p> <p>在主要任务中,《规划》提出,要塑造高质量电子商务企业,支持电子商务技术服务企业融资,推动电子商务技术产业化,为云计算、大数据、人工智能及虚拟现实等数字技术提供丰富电子商务应用场景。</p> <p>《规划》还明确要开展电子商务平台智能化提升行动以及电子商务绿色发展行动。“这些行动出发点在于将电子商务与以数字技术、智能技术、绿色发展为驱动的新一轮科技和产业革命的发展趋势相结合,大力推动电子商务的数字化、智能化发展,将促进更多电子商务新业态、新模式、新服务的发展,优化电子商务发展的生态圈。”商务部研究院电子商务研究所所长张莉表示。</p> <p>电子商务平台的治理方面,《规划》要求,加快修订《反垄断法》,推动修订《电子商务法》;细化反垄断和反不正当竞争规则,预防和制止平台经济领域垄断、不正当竞争等行为;健全电子商务行业标准,重点开展直播电商、社交电商、农村电商、海外仓等新业态标准研制。</p> <p>在支持跨境电商高水平发展方面,《规划》提出,鼓励电商平台企业全球化经营,完善仓储、物流、支付、数据等全球电子商务基础设施布局,支持跨境电子商务等贸易新业态使用人民币结算。</p>
<p>10月29日,中国连锁经营协会联合国家信息中心发布《零售业对我国经济社会的影响评估》报告</p>	<p>10月29日,《零售业对我国经济社会的影响评估》报告发布,报告由中国连锁经营协会联合国家信息中心共同完成。</p> <p>“十三五”时期,我国零售业稳步增长,年均名义增速3.4%,2020年零售业增加值超4万亿元人民币,约占GDP的4.07%,在44个行业中位列第八。零售业广泛吸纳社会就业的基础性作用显著。2018年零售业吸纳全职就业6210万人,在国民经济44行业中是除了农业和批发业之外吸纳就业第三多的行业。2020年受疫情冲击,全行业吸纳全职就业下降至5761万人。2020年零售业拉动劳动者报酬10878.0亿元。在居民收入持续增长的背景下,行业人均劳动者报酬由2018年35050元上升至2020年41972元,在44个行业中位居第39位。</p> <p>根据报告测算,零售业发展受宏观环境及其他行业发展等外部因素</p>

的影响较高，行业自我拉动能力较弱。零售业对经济的完全拉动约为 GDP 的 2.0%，零售业增加值的三分之二和就业的 60.1%均由其他行业拉动得到。零售业对租赁和商务服务以及房地产等服务业的拉动效应最强，受食品和烟草以及交通运输设备业的影响最大。

零售业，尤其是实体零售业正面临来自各方面的风险和挑战，经营成本持续攀升，根据商务部重点流通企业调查数据显示，67.1%的企业表示经营成本偏高主要是来自于人力成本、租金成本和融资成本的挑战。一些零售企业基础配套及商业设施老化陈旧，客流采集、数据分析、营销引流等前沿技术更迭快速，企业转型升级所需进行的硬件改造与技术应用带来新的成本上升。

与美国和日本相比，我国零售业占 GDP 比重偏低。2020 年我国零售业增加值占 GDP 比重为 4.07%，较 2016 年下降 1.03 个百分点，下降趋势显著，有可能会成为制约商品与服务消费循环畅通的关键环节。分析认为，零售业本身以及对经济的拉动效应均显著放缓，零售业在供应链中的脆弱性将会显现，或将影响国内产业链和供应链的稳定。同时，零售业经营成本持续攀升、从业人数下降，平均劳动者报酬较低等均不利于零售业可持续发展。作为经济发展的支柱产业，零售业是国民经济正常循环的支撑要素，是与消费端紧密相连的经济业态，在构建新发展格局中具有重要的战略意义和现实意义。加快推动零售业高质量发展，亟需多方施策共同促进。

资料来源：商务部 统计局 中国银河证券研究院整理

(二) 最新观点

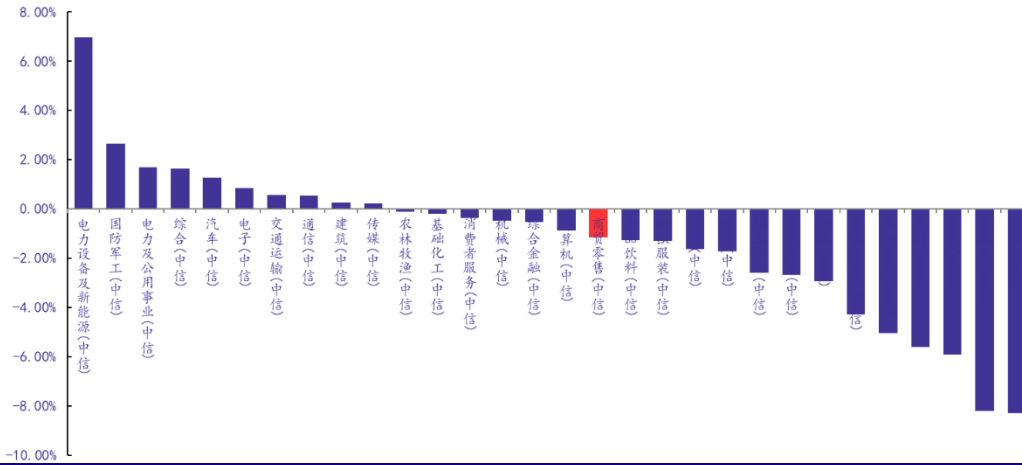
上周(2021.10.25-2021.10.29)CS 商贸零售指数下降(1.15%)，跑输上证指数(-0.98%)、沪深 300 指数(-1.03%)、深证成指(0.29%)。年初至今行业指数累计上涨-0.89%，跑输上证指数(2.14%)、深证成指(0.13%)，跑赢沪深 300 指数(-5.81%)。与其他行业相比，上周商贸零售板块在中信 30 个行业分类中涨跌幅排名第 17，较前一周下降 1 名。

表 2 市场及行业表现

	本周涨跌幅 (%)	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	-0.98	0.29	-1.27	2.14
深证成指	-0.29	0.53	-0.82	-0.13
沪深 300	-1.03	0.56	-1.59	-5.81
CS 商贸零售	-1.15	0.16	-1.32	-0.89

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) 最新收盘日: 2021-10-29	板块市值 占比	本周涨跌幅 (%)	前一周涨 跌幅 (%)	涨跌幅变 化值 (%)	年初至今涨跌 幅 (%)
CS 商贸零售	8811.19	100.00%	-1.15	0.16	-1.32	-0.89
CS 一般零售	3234.80	36.71%	-0.26	0.00	-0.26	-8.93
CS 贸易 II	1277.25	14.50%	1.55	-1.30	2.84	44.27
CS 专营连锁	1989.11	22.57%	-2.29	0.26	-2.55	28.84
CS 电商及服务 II	1009.63	11.46%	-5.48	1.84	-7.32	-41.77
CS 专业市场经营	1300.40	14.76%	-1.71	1.13	-2.83	-10.17

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

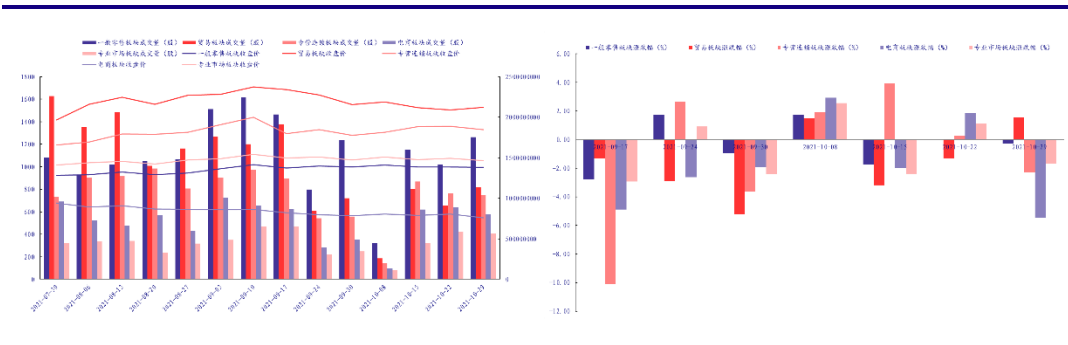
上周贸易板块(1.55%)领涨,跑赢专业市场经营板块(-1.71%)、专营连锁板块(-2.29%)、商贸零售板块(-1.15%)、一般零售板块(-0.26%)、电商及服务板块(-5.48%)。

10月26日,商务部对外贸易司委托中国汽车技术研究中心有限公司、中华全国工商业联合会汽车经销商商会二手车出口专业委员会发布了《中国二手车出口国别指南(2021)》。从国内政策、市场、企业、产品、流程等维度总结梳理了当前我国二手车出口业务发展情况,还汇编了国内各级政府部门出台的69个二手车出口相关政策文件,列举了大量案例和数据,为各级政府部门和企业提供了重要的参考和借鉴。**贸易板块中**,ST冠福(002102.SZ, 14.12%)、*ST厦华(600870.SH, 13.82%)等公司上周领涨; *ST新亿(600145.SZ, -22.90%)、东方银

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

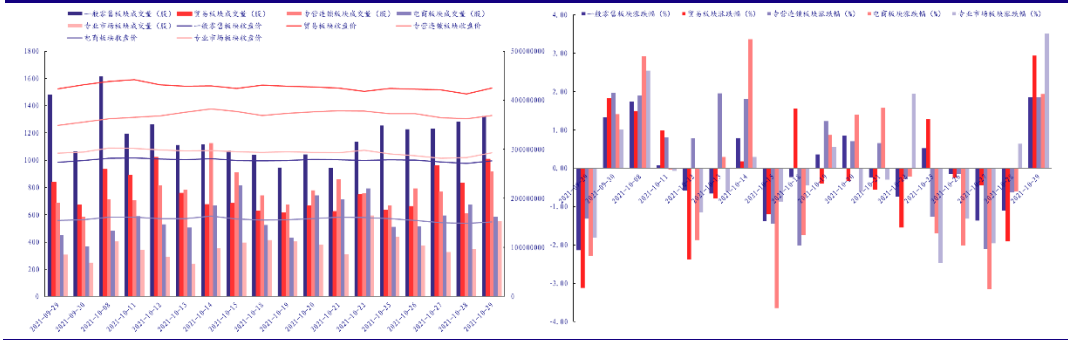
星（600753.SZ, -13.77%）、厦门国贸（600755.SZ, -7.10%）等公司上周领跌。

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贸易板块(1.54%)、百货板块(0.36%)、等板块上升,其他均出现一定幅度的下跌,跌幅幅从大到小依次为其他连锁(-7.67%)、电商及服务板块(-5.47%)、珠宝首饰及钟表板块(-4.73%)、专营连锁(-1.70%)、贸易板块(-1.30%)、超市及便利店板块(-1.15%)、综合业态板块(-0.47%)、一般零售板块(-0.26%)。

2021 年三季报总结

消费品零售行业整体情况

我们定义消费品零售行业包含零售渠道类(超市、电商及代运营、购百、专业连锁)以及消费品类(个护用品、化妆品)共计 6 个子行业,覆盖公司 96 家。行业整体营收规模 7795.70 亿元,较去年同期增长 3.64%,行业归母净利润 244.23 亿元,较去年同期减少 16.60%,行业扣非归母净利润 185.10 亿元,较去年同期减少 18.12%。

整体来看,消费品零售行业业绩较去年有所提升,正逐渐脱离疫情影响,处于复苏恢复状态,但归母净利润、扣非归母净利润同比下跌,行业内公司盈利能力还有待进一步增强;与 2019 年同期相比,行业整体营收同比下降 10.82%,未完全恢复至疫情前水平。

其中购百、化妆品表现突出,营收规模、归母净利润和扣非归母净利润较去年同期均正增长;

专营连锁营收规模、归母净利有所增长，但扣非归母净利水平下滑；电商行业营收规模有所增长，但是归母净利和扣非归母净利水平均有所下滑；超市、个护行业表现较差，营收规模、归母净利和扣非归母净利均负增长，且超市最新一期的扣非归母净利为负值。相较 19 年同期营收，专业连锁、超市、购百尚未恢复至疫情前水平（不排除会计准则变更对于营收规模的影响），电商及代运营、个护用品、化妆品已恢复至疫情前水平。

零售渠道类-专业连锁行业

专业连锁行业覆盖公司 20 家，2021Q3 行业整体营收规模 4536.94 亿元，较去年同期增长 3.59%，行业归母净利 119.27 亿元，较去年同期增长 5.93%，行业扣非归母净利 79.81 亿元，较去年同期下降 3.26%。与 2019 年同期相比，行业整体营收同比下降-0.30%，扣非归母净利同比上涨 29.05%，整体已展现复苏迹象。

2021 前三季度华致酒行(300755.SZ,+0.59%)实现营业收入 59.72 亿元，同比增长 62.25%。随着疫情管控趋于常态化，全国范围内疫苗接种逐渐普及，尽管部分省市地区仍有小范围的疫情反复，整体线下餐饮宴请等酒类消费恢复显著，商务宴请、婚庆等主要消费场景需求旺盛，行业景气不断提升；结合社消数据来看，1-9 月份餐饮收入达到 3.275 万亿元，同比增长 29.8%，其绝对值规模也恢复至与 2019 年同期水平基本持平。在此大环境下，公司业绩快速增长，表现亮眼。从季度的角度来看，一季度公司营收实现高速增长，脱离疫情影响后营收增长恢复至高速区间，受海外疫情、就地过年等因素的影响，一季度内元旦、春节期间国内的聚餐场景增加，且国内防控步入常态化，婚宴、商务宴请、企业年会等多种场景的消费恢复，叠加春节旺季产品备货计划与营销策略得当；二季度为传统淡季，公司营收增速环比一季度略有回落，但与历史水平相比仍处于快速增长区间，保持强劲的增长态势；三季度公司单季营收再次提速，这与 9-10 月份中秋、国庆双节同至，且婚庆等需求旺盛，商家提前备货等行情因素相匹配。

此外，板块内的黄金珠宝类连锁公司在前三季度普遍实现了较为优异的营收增长，这与前三季度社消中细分品类的零售额增速实现大幅回升的行业大趋势相似。1-9 月金银珠宝类零售总额同比增长 41.6%。我们监控的 11 家黄金珠宝类上市公司平均营收达 126.71 亿元，同比增速平均为 33.99%，有 8 家的营收规模均超过了 2019 年的同期水平，行业整体向好。后疫情时代婚庆等主要需求场景逐步复苏，礼赠与自购需求并存。

零售渠道类-超市行业

超市行业覆盖公司 12 家，2021Q3 行业整体营收规模 1530.74 亿元，较去年同期减少 3.34%，行业归母净利-9.67 亿元，较去年同期减少 125.09%，行业扣非归母净利-11.32 亿元，较去年同期减少 139.44%。与 2019 年同期相比，行业整体营收同比下降 7.84%，扣非归母净利同比下降 138.16%，整体未恢复至疫情前水平。

超市行业中，永辉超市(601933.SH,+1.81%)、百联股份(600827.SH,+4.71%)、家家悦(603708.SH,+1.38%)营收规模在整个超市行业中排名前三，分别占比 45.62%、17.32%和 8.62%。永辉超市前三季度公司实现营业收入 698.35 亿元，同比下降 3.90%，但较 2019 年同期的 635.43 亿元出现同比增长，两年的复合增速约为 4.83%。2021 前三季度营收下滑主要是受到内外部因素的综合影响，其中外部受社区团购低价扩张及疫情防控常态化的影响，内部受公司主动调结构，降库存的影响。按季度来看，疫情影响带来 2020 年收入的高基数，并且疫

情期间还进一步加快了新零售业态对传统线下零售业态的挤压，最终导致公司自 2021Q1 开始营收规模在客单价显著回落与客流量略有回升的情况下出现明显下滑；但可以看出 Q3 单季公司已经在前两季跌幅收窄的趋势上再次回归正增长区间。

家家悦前三季度实现营业收入 132.02 亿元，同比增长 3.35%，从季度角度来看，2021Q1 较去年同期下降幅度较大，系 2020Q1 受益于疫情爆发阶段内居民消费集中于家庭场景中对公司规模端起到的催化作用故基数较大，但从近两年复合增长率来看，一季度营收增长可观。2021Q2、Q3 较去年同期小幅上涨，但由于二、三季度为公司传统销售淡季，与一季度环比略微收窄。

整体来看，超市行业业绩下降主要是受疫情影响，在上年人们居家囤货带来的高基数的营收规模基础上，叠加 CPI（例如猪肉价格）的波动，门店客单难以维系，同时部分公司今年展店计划实施进度较为缓慢，门店数量扩张放缓同时关闭或经营调整门店数量增加对营收额造成直接影响。

零售渠道类-购百行业

购百行业覆盖公司 34 家，2021Q3 行业整体营收规模 1054.94 亿元，较去年同期增长 14.81%，行业归母净利 67.27 亿元，较去年同期增长 65.19%，行业扣非归母净利 55.06 亿元，较去年同期增长 116.78%。与 2019 年同期相比，行业整体营收同比下降 48.68%，扣非归母净利同比下降 37.74%，整体未恢复至疫情前水平。行业整体与 2019 年同期不构成有效可比，主要系会计准则变更，采取净额法计算百货类门店营收后对规模的绝对值影响较大。

购百行业覆盖公司较多，各个公司的营收规模较为均匀，区域性明显，重庆百货（600729.SH，+1.59%）规模最大，占比 15.50%，其余公司营收规模占比均不超 10%，说明购百行业的竞争较为激烈。

天虹股份（002419.SZ，+4.96%）前三季度实现营业收入 91.98 亿元，同比增长 3.91%；分季度来看，一季度，随着疫情形势缓和以及疫苗接种面的扩大，国内经济运行进一步好转，公司积极抓住节假日促销机会，促进了客流与销售的大幅增长；二季度，公司主要经营区域华南区出现散点疫情，线下客流恢复受到阻碍，营收小幅下跌；三季度营收恢复增长，华南区、华中区增量贡献大，购百业态销售额、营业收入均呈现较高速增长，且其门店数量与面积占比持续提升，提档升级；而超市可比店的营收降幅较二季度收窄明显，毛利率有所提升。

消费品类-化妆品行业

化妆品行业覆盖公司 14 家，2021Q3 行业整体营收规模 351.93 亿元，较去年同期增长 24.96%，行业归母净利 31.17 亿元，较去年同期增长 14.91%，行业扣非归母净利 29.14 亿元，较去年同期增长 38.12%。与 2019 年同期相比，行业整体营收同比增加 39.48%，扣非归母净利同比增加 56.52%，整体恢复至疫情前水平。

化妆品行业中赞宇科技（002637.SZ，+1.57%）、上海家化（600315.SH，+9.06%）、水羊股份（300740.SZ，+2.05%）的营收规模排行前三，分别占比 22.97%、16.57%和 9.41%。营业收入上，科思股份（300856.SZ，-1.80%）、青松股份（300132.SZ，+1.64%）、青岛金王（002094.SZ，0.00%）同比小幅下滑，其余公司均实现了正增长；归母净利上，赞宇科技（002637.SZ，+1.57%）、

贝泰妮(300957.SZ, +1.05%)、珀莱雅(603605.SH, -4.58%)、上海家化(600315.SH, +9.06%)、水羊股份(300740.SZ, +2.05%)、华熙生物(688363.SH, +4.63%)、名臣健康(002919.SZ, +0.51%)同比大幅增长,其余公司均下跌。

上海家化前三季度实现营业收入 58.30 亿元,同比增长 8.73%,Q3 单季营收度同比下降 3.41%,预计是由于处于两轮电商大促的中间,受到促销活动较少、消费者囤蓄购买欲望等因素的影响,与疫情前后的淡旺季趋势基本相符,同时公司特渠销售规模缩减、海外业务受到电商平台调整及供应链问题影响所带来的影响较大。在报告期内公司聚焦重点品类发展,推动爆品策略落地,数字化营销策略+渠道持续优化有望驱动公司未来业绩的进一步发展。

水羊股份前三季度实现营业收入 33.12 亿元,同比增加 41.47%,基于双科技赋能、双业务驱动、双平台生态战略,初步实现“营收增长率行业领先、利润增长率行业领先”双高增目标。按季度拆分,2021Q1、Q2、Q3 较去年同期均实现较大幅度的增长,近两年的单季复合增速也基本保持在 30%以上,考虑到公司的各项业务主要基于线上渠道的销售,这与电商渠道的高增速大环境较为匹配,与可比公司相比,受疫情冲击影响较小,且自主品牌和代理品牌均有良好表现。

贝泰妮前三季度实现营业收入 21.13 亿元,同比增加 49.05%。从产品和品牌的角度来看,公司重点针对敏感性肌肤提供皮肤学级美妆产品,报告期内护肤品类对于总营收规模和增量的贡献维持在高位。从季度的角度来看,三季度公司推陈出新,推出“高保湿修护霜”、“冻干面膜”等单品,其中冻干面膜荣获瑞丽潮流大番榜的“年度修护面膜”。公司舒敏保湿特护霜、防晒霜、舒敏保湿面膜、舒敏精华等明星单品销量持续走高,其中舒敏保湿特护霜屈奇限定版获“HWB 年度人气美肤产品”奖。下半年公司持续发力,热度持续不减,三季度单季销售额较上年同期增长 47%,增速环比二季度出现进一步提升。

珀莱雅前三季度实现营业收入 30.12 亿元,同比增长 31.48%。从销售渠道的角度来看,主营增长的来源主要是线上销售营收增长。报告期内,公司持续进行品牌化+精细化运营改革,调整品类结构,提升线上运营效率。而疫情影响了线下渠道的经营,一方面公司对现有网点调整、升级;另一方面公司线下渠道主动去库存,线下渠道经营出现规模下滑。从品类的角度来看,护肤类(主品牌珀莱雅覆盖的主要品类)与品牌走势一致,而彩妆中主要由彩棠等品牌主导,发展趋势保持同步。具体来看,护肤类(含洁肤)、美容彩妆类产品三季度内单季价格提升幅度、销量规模扩张幅度均不及前两季度,对应营收增速略有放缓,其他代理品牌由于业务调整清理库存,部分产品折价处理,故价格下滑且销量没有明显增长。

嘉亨家化(300955.SZ, +4.28%)前三季度实现营业收入 8.32 亿元,同比增长 24.76%。公司主要从事日化产品 OEM/ODM 及塑料包装容器的研发设计、生产,双业务协同发展。公司在增强老客户粘性的同时,有选择地增加新客户,订单数量不断提升,抬高业绩。在产能方面,公司产能充沛、利用率较高。随着公司扩建项目的落地投产,塑料包装容器、化妆品、家庭护理产品三大业务产能有望达到持续提升;设计利用率分别为 80%/97%/74%,高产能配合高利用率不断带来营收增长。

消费品类-个护用品行业

个护用品行业覆盖公司 10 家,2021Q3 行业整体营收规模 200.85 亿元,较去年同期减少

19.32%，行业归母净利 23.52 亿元，较去年同期减少 58.94%，行业扣非归母净利 21.19 亿元，较去年同期减少 60.09%。与 2019 年同期相比，行业整体营收同比增加 55.31%，扣非归母净利同比增加 301.49%，整体恢复至疫情前水平。

个护行业中，除百亚股份（003006.SZ，+4.28%）、依依股份（001206.SZ，+0.79%）、中顺洁柔（002511.SZ，+6.37%）外，其余公司营收规模均同比下滑。10 家公司中，仅百亚股份实现了营收和净利的正增长。2021 年前三季度，百亚股份实现营业收入 10.84 亿元，同比增长 19.56%。报告期内公司持续聚焦主营产品，以卫生巾为主体，婴儿裤成人裤同步发展的经营模式，核心产品卫生巾在主营中地位稳固，主打中高端定位的卫生巾品牌“自由点”是公司未来增长的核心驱动。此外，公司的产品销售依旧以线下环节为主，川渝、云贵陕地区表现最为突出，区域内渠道拓展效果显著；公司不断加快电商和新零售渠道建设、扩大品牌营销推广。2021 年前三季度的单季营收规模表现基本符合历史规律；二、三季度的营收增量略有收窄的趋势，这与促销活动少、纸尿裤需求渐弱等背景吻合，预计四季度后秋冬需求将放量。

豪悦护理（605009.SH，+1.69%）前三季度实现营业收入 16.46 亿元，同比下降 19.21%，营业收入变动的原因为公司防疫产品（归属于其他用品分类）销售下降，未来公司将重新聚焦于吸收性卫生用品产业。而归母净利的增速较上年同期出现负增长，一方面系受上年高基数的影响（上年增速 139.89%），故本期难以维系，实际前三季度的归母净利规模较 2019 年同期增长 0.23 亿元；同时非经常性损益受到政府补助额度减少以及投资期货亏损有所下降，目前公司计划有序终止期货投资，尽快终止期货业务，将主要精力投入主业经营中。

稳健医疗（300888.SZ，+0.94%）前三季度实现营业收入 58.20 亿元，同比下降 38.89%。从业务划分角度来看，健康生活消费品业务收入较去年同期上升 16.94%，是三大主营中唯一实现连续规模扩张的品类，且近两年增速水平较为均衡，受疫情影响较小；而医用耗材业务收入较去年同期下降 58.44%，但较 2019Q3 仍然上升 2.25 倍左右，是近两年以来营收绝对值规模扩大增幅最大的品类。该业务同比下降主要原因 2021 年以来，国内疫情得到有效控制，全球防疫物资供应充足，销售价格逐步回归常态，公司疾控防护产品销售量减少；2020Q3 出口境外医用耗材业务收入极高（尤其是医用防护产品），导致上年业务基数规模抬升。全棉水刺无纺布产品较 2020 年下降 5.70%，规模基本与 2019 年同期持平。

零售渠道类-电商及代运营行业

电商及代运营行业覆盖公司 6 家，2021Q3 行业整体营收规模 117.01 亿元，较去年同期增长 10.35%，行业归母净利 12.67 亿元，较去年同期减少 23.72%，行业扣非归母净利 11.22 亿元，较去年同期减少 26.53%。与 2019 年同期相比，行业整体营收同比增加 31.81%，扣非归母净利同比增加 12.34%，整体恢复至疫情前水平。

电商行业中，吉宏股份（002803.SZ，+4.55%）、南极电商（002127.SZ，+0.42%）和丽人丽妆（605136.SH，+1.80%）营收规模排名前三，分别占比 32.88%、37.71%和 21.37%。其中，南极电商的净利同比下滑 42.76%，对行业整体表现产生了较大影响。

各板块内本周重点公告

电商及代运营板块： 南极电商变更公司董事；壹网壹创回购注销部分已获授但尚未解锁的限

制性股票

10月26日，**南极电商（002127.SZ，+0.42%）**召开的第七届董事会第五次会议审议通过了《关于变更公司董事的议案》，提名毛东芳女士为公司第七届董事会董事候选人，并提交公司2021年第三次临时股东大会审议。同时，公司董事会提名毛东芳女士担任董事会提名委员会委员，待股东大会审议通过后，本提名生效。增补董事、董事会专门委员会委员的任期自股东大会审议通过之日起至第七届董事会届满之日止。毛东芳女士担任公司董事后，董事会中兼任公司高级管理人员以及由职工代表担任的董事人数总计不超过公司董事总数的二分之一。

10月27日，**壹网壹创（300792.SZ，+5.06%）**召开第二届董事会第三十次会议、第二届监事会第二十七次会议，审议通过了《关于回购注销部分已获授但尚未解锁的限制性股票的议案》，鉴于公司第一期限限制性股票激励计划原激励对象任思远因个人原因向公司提出辞职并已获公司同意，已不符合激励条件。公司将回购注销该激励对象已获授但尚未解锁的2.79万股限制性股票。本次回购注销部分已获授但尚未解锁的限制性股票的相关事项完成后，公司的注册资本由2.3870亿元减少至2.3867亿元，公司股份总数由2.3870亿股减少至2.3867亿股。

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）股份；豫园股份向激励对象授予2021年限限制性股票；爱婴室募集资金使用完毕及注销募集资金账户

10月26日，**飞亚达（000026.SZ，+3.45%）**拟回购公司发行的境内上市外资股（B股）股份，依法予以注销并减少注册资本。预计回购B股股份的数量约为746万股至1,492万股，占公司目前已发行总股本比例约为1.75%至3.5%，回购股份价格为不高于港币8.05元/股，资金来源源于公司自有资金。

10月29日，**豫园股份（600655.SH，+0.72%）**向激励对象授予2021年限限制性股票，授予的限制性股票数量为585.00万股，占公司股本总额的0.151%，激励对象共计107人，包括公司及子公司核心管理人员及核心业务骨干、优秀高潜员工、工匠、劳模及其他专业技能人才，价格为每股5.37元。

10月30日，**爱婴室（603214.SH，+2.25%）**募集资金对约定募投项目的投入已全部完成，鉴于募集资金已经使用完毕，该募集资金专用账户将不再使用，公司已于2021年10月29日注销了募集资金专户，并将募集资金专户注销时结余的募集资金利息1516万元（低于募集资金净额的5%）转出用于补充流动资金。上述募集资金专用账户注销后，公司与安信证券、中国银行古北支行签订的《三方监管协议》相应终止。

超市及便利店板块：安德利全资子公司完成工商登记；百联股份聘任公司副总经理；步步高筹划设立信托并在新加坡证券交易所上市；步步高第一期员工持股计划存续期展期

10月29日，**安德利（603031.SH，+2.33%）**全资子公司安徽安孚能源科技有限公司已经完成了工商注册登记手续，并取得了庐江县市场监督管理局颁发的《营业执照》。

10月30日，**百联股份（600827.SH，+4.71%）**聘任王寿庆先生为公司副总经理，任期自董事会审议通过之日起，至第九届董事会届满时止。

10月30日，步步高（002251.SZ，+2.91%）拟与公司控股股东步步高投资集团股份有限公司筹划以位于湖南省的2个商业综合体作为底层物业资产在新加坡设立信托，在取得新加坡金融管理局及新加坡证券交易所批准的情况下，向相关投资者公开发售信托份额以实现于新加坡证券交易所主板上市。

10月30日，步步高董事会审议通过了《关于公司第一期员工持股计划存续期展期的议案》，同意公司第一期员工持股计划存续期展期不超过12个月。鉴于公司第一期员工持股计划存续期至2021年11月9日，基于对公司未来发展的信心同时最大程度地保障各持有人利益，第一期员工持股计划实施展期，存续期在原定到期日的基础上延长至2022年11月9日。

百货及综合业态板块：百大集团变更经营范围并修订公司《章程》；汇嘉时代股东集中竞价减持股份进展暨减持达到1%；王府井换股吸收合并北京首商集团股份有限公司换股实施、股份变动，新增股份上市；广百股份控股股东拟实施联合重组；鄂武商A投资设立全资子公司

10月28日，百大集团（600865.SH，+2.80%）根据规定，并结合公司下属分公司杭州百货大楼实际经营需要，拟增加部分经营范围。另按工商登记机关关于经营范围规划化表述的要求，相应调整原经营范围表述，对公司《章程》经营范围条款进行修订，变更后公司经营范围包括宠物食品及用品零售、礼品花卉销售、珠宝首饰回收修理服务、化妆品零售等。

10月28日，汇嘉时代（603101.SH，+1.75%）发布公告称，2021年9月3日至2021年10月27日，公司股份博瑞尚荣、金汇佳通过集中竞价交易方式合计减持股份470.10万股，它们所持股份均为公司首次公开发行股票并上市前持有的股份和资本公积金转增股本取得的股份，减持股份数量约占公司总股本的1%，减持计划股份数量过半，本次减持计划尚未实施完毕。

10月29日，王府井（600859.SH，-1.03%）发布换股吸收合并北京首商集团股份有限公司并募集配套资金暨关联交易之实施情况报告书，本次交易通过换股吸收合并的方式对王府井和首商股份进行重组整合，能充分发挥上市公司资本运作平台的效用，进一步增强国有经济的活力和运营效率，有利于更好地整合和利用国有商业资源的优势，实现国有资产的保值增值。本次交易的具体实现方式为：王府井以发行A股方式换股吸收合并首商股份，即王府井向首商股份的所有换股股东发行A股股票，交换该等股东所持有的首商股份股票。同时，王府井拟采用询价的方式非公开发行A股股票募集配套资金不超过40亿元。本次换股吸收合并完成后，首商股份将终止上市并注销法人资格，王府井或其全资子公司将承继及承接首商股份的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。王府井因本次换股吸收合并所发行的A股股票将申请在上交所主板上市流通。

10月28日，广百股份（002187.SZ，+4.41%）收到控股股东广州商控的告知函，为有效整合广州市属商旅产业资源，全面推动消费升级，打造全国具有领先地位的商旅产业集团，助力广州建设国际消费中心城市，广州市国资委拟对广州商控和广州岭南国际企业集团有限公司实施联合重组，改组设立广州岭南商旅投资集团有限公司。

10月29日，鄂武商A（000501.SZ，+1.10%）召开董事会审议通过《关于投资设立全资子公司的议案》，为更好运营南昌武商MALL项目，公司投资设立全资子公司南昌武商购物中心有限公司，该公司注册资本5,000万元，将负责南昌武商MALL项目的商业运营管理。公司以货币方式出资，资金来源为公司自有资金。

一次性卫生用品板块：中顺洁柔副总裁辞职；延江股份定增股票申请获批

10月27日，延江股份(300658.SZ, +1.60%)发布2021年度向特定对象发行股票募集说明书。本次发行对象为不超过35名符合证监会规定的特定对象，拟募集资金总额不超过4亿元，募集资金扣除发行费用后的净额用于年产2万吨纺粘热风无纺布项目和年产3.7万吨擦拭无纺布项目。

10月28日，中顺洁柔(002511.SZ, +6.37%)副总裁叶龙方先生因个人原因，申请辞去公司副总裁职务，辞职后不在公司担任任何职务。根据相关法律法规和《公司章程》的规定，叶龙方先生的辞职报告自送达董事会之日起生效，截至10月28日，叶龙方先生持有公司股份15万股，占公司目前总股本的0.0114%。中国证券监督管理委员会出具的《关于同意厦门延江新材料股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》，同意公司向特定对象发行股票的注册申请。

化妆品板块：青松股份全资子公司取得实用新型专利；科思股份全资子公司完成注册登记；上海家化公告2021年股票期权激励计划授予结果；贝泰妮设立全资子公司；嘉亨家化使用募集资金向全资子公司提供借款以实施募投项目；名臣健康转让全资子公司股权；华熙生物首次公开发行战略配售限售股上市流通

10月25日，青松股份(300132.SZ, +1.64%)发布关于全资子公司取得实用新型专利的公告，全资子公司诺斯贝尔化妆品股份有限公司近日收到了国家知识产权局颁发的《实用新型专利证书》。本实用新型涉及一种手足膜设备，具有制成断裂线及封口同时进行的特点。

上述专利的取得不会对诺斯贝尔目前生产经营情况产生重大影响，但有利于诺斯贝尔进一步完善知识产权保护体系，形成持续创新机制，提升诺斯贝尔的核心竞争力。

10月26日，科思股份(300856.SZ, -1.80%)为持续推进公司发展战略，进一步丰富公司业务结构、提升营业规模，与安庆高新技术产业开发区管理委员会于2021年9月29日签署了《安庆高新技术产业开发区项目投资合作协议》，计划投资建设高端个人护理产品及合成香料项目，项目总投资约30亿元人民币(含土地出让金)。作为对外投资的主要实施主体，公司全资子公司安庆科思化学有限公司目前已完成注册登记，并取得了由安庆高新技术产业开发区综合执法局核发的《营业执照》。

10月27日，上海家化(600315.SH, +9.06%)公告2021年股票期权激励计划授予结果，股票期权授权日为2021年9月15日，授予数量为123.00万份，占公司目前股本总额67963.45万股的0.18%，授予董事长、首席执行官、总经理潘秋生1人，行权价格为50.72元/份。于2021年10月22日在中证登上海分公司完成相关登记手续。

10月25日，贝泰妮(300957.SZ, +1.05%)第一届董事会第二十一次会议审议通过了《关于设立全资子公司的议案》，同意公司以自有资金人民币4,000万元出资设立全资子公司“海南贝泰妮私募基金管理有限公司”(暂定名，以工商核准为准)，业务范围为股权投资基金管理及相关创业投资基金管理服务。

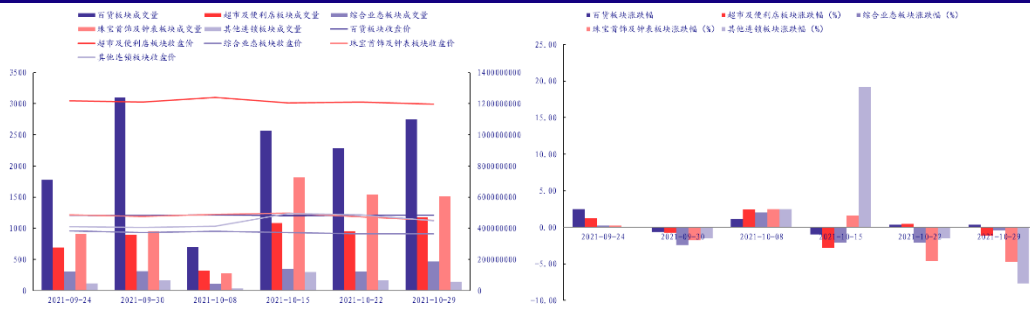
10月26日，嘉亨家化(300955.SZ, +4.28%)分别召开了第一届董事会第二十二次会议和第一届监事会第十七次会议，审议通过了《关于使用募集资金向全资子公司提供借款以实施募投项目的议案》。为确保调整后募投项目的顺利实施，基于募投项目建设的实际需要，同意公司使用募集资金2,800万元(及该笔募集资金的利息余额和未来产生的利息)向全资子公司湖州嘉亨实业有限公司提供无息借款以实施“技术研发中心升级建设项目”。

10月29日，名臣健康(002919.SZ, +0.51%)鉴于全资子公司汕头市嘉晟印务有限公司

近几年业务不断萎缩，净利润出现连续亏损的情况，为了优化公司业务结构、提高公司资产使用效率，公司拟以 2,829.13 万元对价向蔡絮转让嘉晟印务 100% 股权。

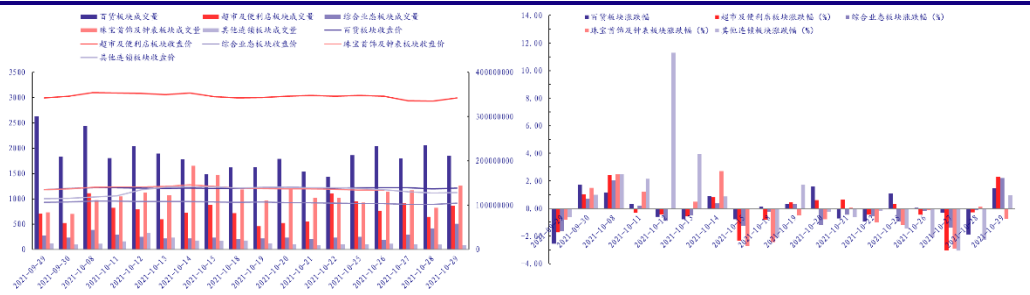
10 月 30 日，华熙生物（688363.SH，+4.63%）发布首次公开发行战略配售限售股上市流通公告，本次上市流通的战略配售股份数量为 148.69 万股，限售期为 24 个月。本公司确认，上市流通数量为该限售期的全部战略配售股份数量。除战略配售股份外，本次上市流通的限售股数量为 0 股。本次上市流通日期为 2021 年 11 月 8 日。

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 (%)	绝对收益率 (%)	相对收益率 (%)	入选时间
				2021 年初至今	入选至今	入选至今	
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	4.44	-14.73	-35.26	-34.54	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。

600859.SH	王府井	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。吸收首商带来线下门店资源的整合，加强北京区域内的竞争力；结合免税牌照优势，享受冬奥会、环球影城开业等事件可能会带来的游客客流及销售增长。	-2.00	-4.95	123.22	123.95	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。	-1.75	-45.01	-46.92	-46.19	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。	-1.80	-29.17	-37.17	-36.44	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。	2.01	-21.02	-30.26	-29.54	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。	-8.28	50.69	75.00	75.73	2020/1/1
601828.SH	美凯龙	家居建材零售渠道的龙头企业，行业基本为双寡头竞争，格局明显优于其上游家居行业，且可以直接把握并匹配上游品牌商的销售供给及下游家装的需求。	-6.57	7.18	-9.60	-8.87	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。	-7.63	-23.01	-13.16	-12.43	2020/1/1

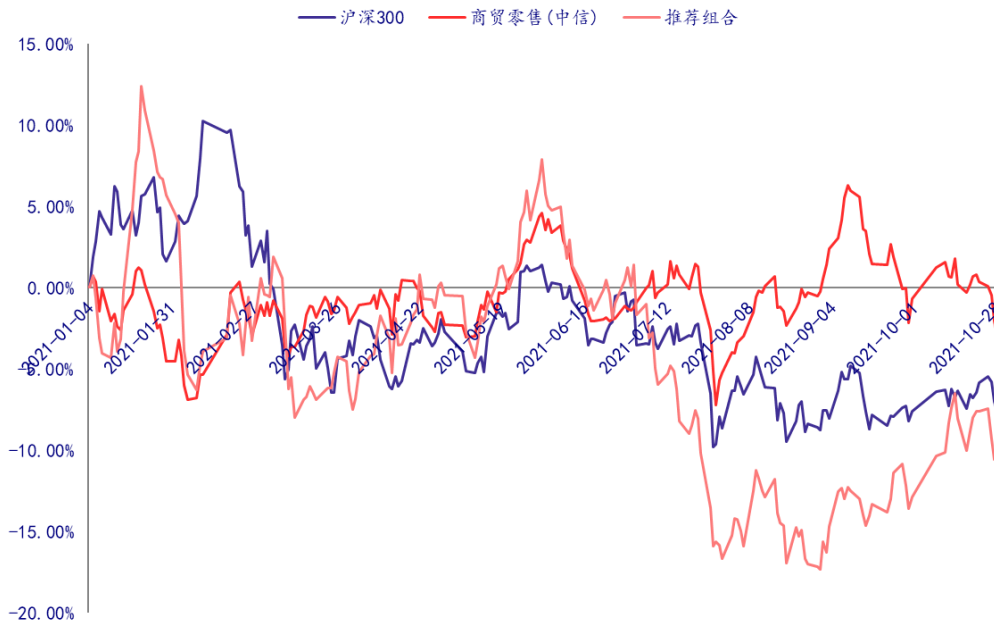
300792.SZ	丽人丽妆	知名美妆个护类代运营公司，与国内外诸多化妆品公司建立稳定的代运营合作关系，既可以产生规模效应又可以通过优质专业的服务深度绑定服务核心客户。	3.50	-9.54	45.22	45.95	2020/9/29
605136.SH	上海家化	六神(日化)、玉泽(美妆)、汤美星(母婴)等知名品牌是公司营收和盈利的主要支柱，随着公司管理层对于经营战略的逐步调整，其他暂时处于亏损的子品牌有望逐步改善。	8.68	38.55	56.49	57.22	2020/1/1
600315.SH	珀莱雅	公司在主品牌珀莱雅、核心品类护肤品、传统线下日化渠道中稳定发展，同时大力推动多品牌、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。	4.98	13.40	130.17	130.90	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，净利率水平在可比公司中领先。	0.52	-32.65	-41.15	-40.43	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。	-0.16	39.64	39.64	40.37	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	11.34	-30.75	-30.75	-30.03	2021/8/1

业实现共同成长。

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。	2.13	-57.30	-9.36	-8.63	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，在棉柔中等细分品类赛道表现突出，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。	-3.64	-54.04	-39.56	-38.84	2021/8/1
003006.SZ	百亚股份	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。	-6.58	-27.56	91.37	92.09	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

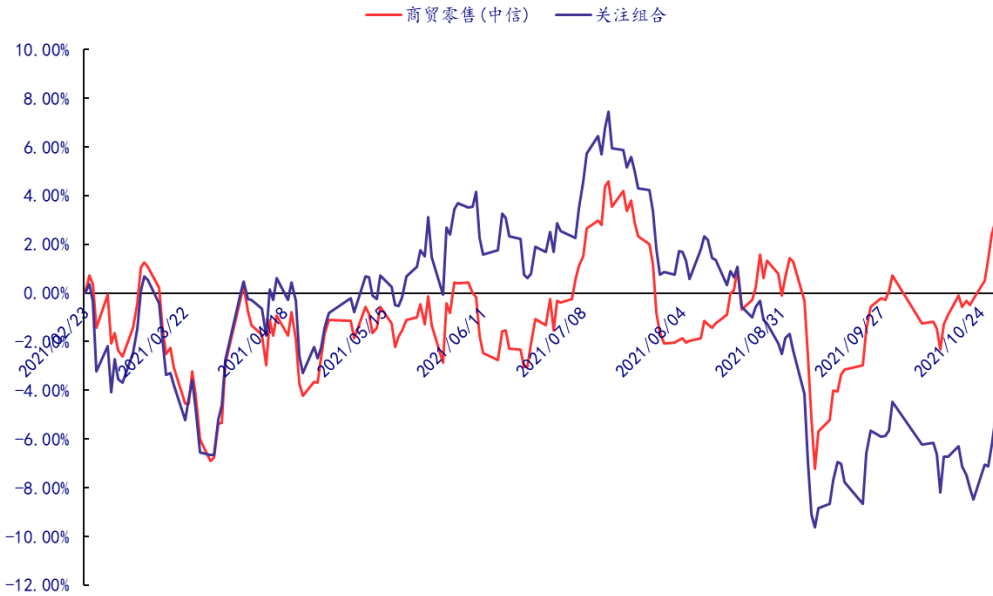
所属行业	序号	证券代码	证券简称	绝对收益率 (%)	相对商贸零售 (中信) 收益率 (%)
				年初至今	年初至今
综合业态	1	000417.SZ	合肥百货	-12.77	-11.87
	2	002419.SZ	天虹股份	-14.73	-13.84
	3	600697.SH	欧亚集团	-15.27	-14.38
	4	600729.SH	重庆百货	-10.90	-10.01
	5	600858.SH	银座股份	-26.56	-25.67
	6	601366.SH	利群股份	-14.51	-13.62
	7	603101.SH	汇嘉时代	34.17	35.07
珠宝首饰及钟表	1	000026.SZ	飞亚达 A	-2.92	-2.03
	2	002345.SZ	潮宏基	26.10	26.99
	3	002574.SZ	明牌珠宝	-3.03	-2.14
	4	002867.SZ	周大生	8.71	9.61
	5	600612.SH	老凤祥	8.74	9.64
	6	600655.SH	豫园股份	13.48	14.38

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。

	7	603900.SH	莱绅通灵	2.95	3.85
日用化学品	1	300740.SZ	水羊股份	4.31	5.20
	2	600315.SH	上海家化	38.55	39.44
	3	603605.SH	珀莱雅	13.40	14.29
	4	603983.SH	丸美股份	-32.65	-31.75
	5	300957.SZ	贝泰妮	39.64	40.54
	6	300955.SZ	嘉亨家化	-52.65	-51.75
	7	300132.SZ	青松股份	-46.80	-45.90
其他连锁	1	300755.SZ	华致酒行	50.69	51.59
	2	603214.SH	爱婴室	-11.82	-10.92
电商及服务	1	002024.SZ	苏宁易购	-42.02	-41.13
	2	002127.SZ	南极电商	-46.74	-45.84
	3	002640.SZ	跨境通	-55.84	-54.94
	4	300792.SZ	壹网壹创	-23.01	-22.11
	5	605136.SH	丽人丽妆	-9.54	-8.64
一次性卫生用品	1	301009.SZ	可靠股份	-30.75	-29.86
	2	605009.SH	豪悦护理	-57.30	-56.40
	3	003006.SZ	百亚股份	-27.56	-26.67
	4	001206.SZ	依依股份	-33.14	-32.24
	5	300888.SZ	稳健医疗	-54.04	-53.14
	6	603238.SH	诺邦股份	-44.37	-43.48
超市及便利店	1	000759.SZ	中百集团	-18.98	-18.08
	2	002251.SZ	步步高	-19.41	-18.51
	3	002264.SZ	新华都	-6.98	-6.08
	4	002697.SZ	红旗连锁	-21.02	-20.13
	5	600361.SH	华联综超	37.70	38.59
	6	600827.SH	百联股份	-4.74	-3.85
	7	601116.SH	三江购物	-24.10	-23.20
	8	601933.SH	永辉超市	-45.01	-44.12
	9	603708.SH	家家悦	-29.17	-28.27
百货	1	000501.SZ	鄂武商A	-11.99	-11.09
	2	000564.SZ	供销大集	52.51	53.40
	3	002277.SZ	友阿股份	-17.15	-16.26
	4	002561.SZ	徐家汇	-5.89	-4.99
	6	600628.SH	新世界	-0.54	0.36
	7	600723.SH	首商股份	0.00	0.89
	8	600785.SH	新华百货	-2.53	-1.63
	9	600859.SH	王府井	-4.95	-4.05
	10	603123.SH	翠微股份	-13.71	-12.82

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图7 核心组合年初至今收益率变动

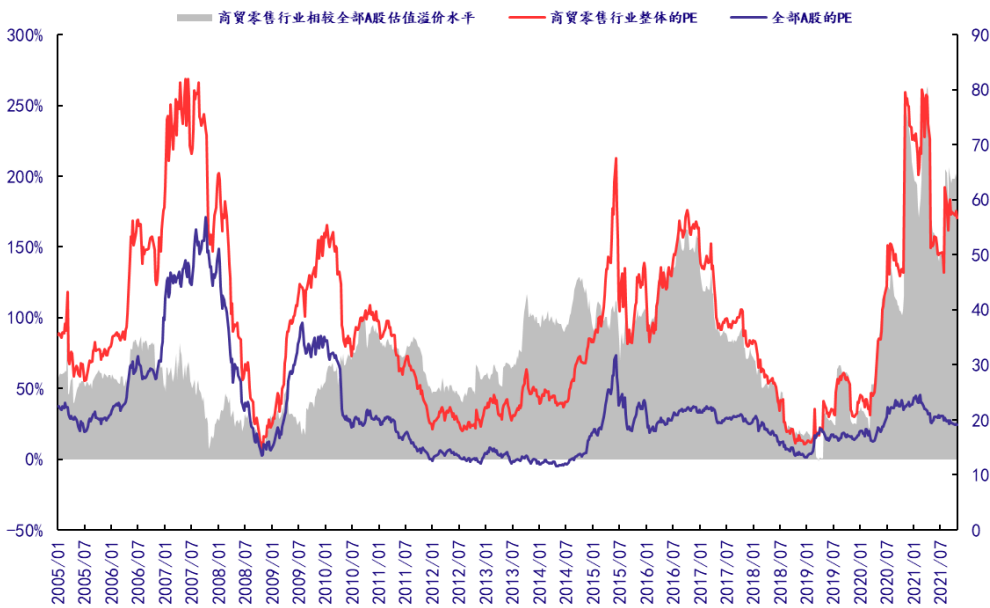


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(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7 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

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。

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 Q3 及 2020 年度 Q3 的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看，21 年度 Q3 收入增速平均为 29.18%，中位数为 25.95%，多数处于 7%~30% 区间。20 年度 Q3 收入同比增速平均为 -2.49%，中位数为 4.33%，多数位于 -35%~35% 区间。从净利润角度看，21 年度 Q3 净利润增速平均为 458.16%，中位数为 34.96%，多数处于 -20%~40% 区间；上一年度净利润同比增速平均为 -100.71%，中位数为 4.32%，多数位于 -250%~100% 区间，其中京东增幅为 193.32%。而观察其目前所对应的估值水平（以 2021.10.29 计），市盈率平均为 21.13 倍，估值中位数为 22.87，主要位于 8~58 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 年第三季度净利润平均增加 13.37%，中位数为 28.58%，多数位于 -200%~300% 区间；20 年第三季度净利润平均增速为 -56.59%，中位数为 -35.49%，多数位于 -150%~50% 区间。从收入角度看，27 只白马股 21 年第三季度收入平均减少 1.42%，中位数为 2.82%，主要处于 -40%~50% 之间，其中苏宁易购降幅为 36.10%；20 年第三季度的收入平均增速为 -20.24%，中位数为 -13.18%，多数位于 -80%~22% 之间。而观察其目前所对应的估值水平（以 2021.10.29 计），市盈率平均为 17.85 倍，估值中位数为 17.94 倍，主要位于 -8~57 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
		Y21Q3	Y20Q3	Y21Q3	Y20Q3	2021/10/29	(亿美元)
AMZN.O	亚马逊	34.96%	69.58%	27.60%	34.92%	65.03	17,079.35
BABA.N	阿里巴巴	-	6.66%	-	34.02%	19.54	4,544.92
WMT.N	WALMART	-	45.26%	-	6.48%	41.46	4,166.57
HD.N	家得宝	-	14.24%	-	18.24%	25.74	3,923.19
COST.O	好市多	27.71%	1.99%	17.53%	7.77%	43.37	2,171.74
LOW.N	劳氏公司	-	28.80%	-	23.46%	23.20	1,619.05
CVS.N	西维斯健康	-	26.99%	-	4.88%	16.36	1,178.12
WBA.O	沃尔格林联 合博姿	2207.23%	-97.49%	7.24%	1.83%	16.00	406.72
JD.O	京东	-	193.32%	-	28.38%	21.72	1,249.02
LVS.N	金沙集团	39.54%	-166.99%	67.58%	-75.89%	-26.08	296.50
TJX.N	TJX 公司	-	-110.28%	-	-28.18%	31.35	787.54
TGT.N	塔吉特	-	22.11%	-	19.21%	20.09	1,267.05
ROST.O	罗斯百货	-	-112.67%	-	-28.76%	30.02	402.27
DLTR.O	美元树	-	19.19%	-	8.36%	16.27	242.37
KR.N	克罗格	-	99.85%	-	8.96%	25.86	297.60
BBY.N	百思买	-	23.37%	-	6.62%	11.86	300.67

YUMC. N	百胜中国	-18.64%	1.61%	25.95%	-11.01%	36.07	239.83
ULTA. O	ULTA 美妆	-	-99.10%	-	-22.37%	27.45	199.69
VIPS. N	唯品会	-	35.33%	-	3.78%	7.68	75.46
KMX. N	车美仕	-	-20.27%	-	-10.23%	19.11	223.09
KSS. N	柯尔百货	-	-218.78%	-	-25.32%	10.05	73.05
2912. TW	统一超	-	-3.68%	-	0.64%	30.35	2,921.34
BURL. N	伯灵顿百货	-	-243.94%	-	-31.45%	42.13	184.35
M. N	梅西百货	-	-1932.14%	-	-33.99%	-31.53	81.98
	均值	458.16%	-100.71%	29.18%	-2.49%	21.80	
	中位数	34.96%	4.32%	25.95%	4.33%	22.46	
	最大值	2207.23%	193.32%	67.58%	34.92%	65.03	
	最小值	-18.64%	-1932.14%	7.24%	-75.89%	-31.53	

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
		Y21Q3	Y20Q3	Y21Q3	Y20Q3	2021/10/29	(亿美元)
1929. HK	周大福	-	-	-	-	26.42	1,592.00
6808. HK	高鑫零售	-	-	-	-	10.34	436.92
1528. HK	红星美凯龙	-	-54.27%	-	-19.65%	6.72	432.67
0493. HK	国美零售	-	-	-	-	-3.50	266.68
	均值	-	-	-	-	9.99	
	中位数	-	-	-	-	8.53	
	最大值	-	-	-	-	26.42	
	最小值	-	-	-	-	-3.50	

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
		Y21Q3	Y20Q3	Y21Q3	Y20Q3	2021/10/29	(亿元)
002024. SZ	苏宁易购	-1483.29%	-95.40%	-36.10%	-10.02%	-5.50	416.16
601933. SH	永辉超市	-207.37%	31.86%	-3.90%	14.36%	-31.24	356.65
002640. SZ	跨境通	33.67%	-47.15%	-41.97%	-7.11%	-1.09	35.37
600315. SH	上海家化	34.71%	-42.25%	8.73%	-6.51%	60.49	325.75
002127. SZ	南极电商	-44.15%	19.90%	0.08%	4.73%	20.25	176.01
600827. SH	百联股份	39.15%	-39.17%	0.88%	-29.68%	23.50	231.11
600859. SH	王府井	199.21%	-74.96%	21.46%	-70.97%	34.91	301.10
002419. SZ	天虹股份	101.44%	-80.46%	3.91%	-37.11%	19.92	76.22
600612. SH	老凤祥	21.55%	5.73%	13.50%	4.13%	13.31	198.69

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	-12.24%	5.90%	5.84%	-39.57%	10.36	93.54
000587.SZ	金洲慈航	80.11%	-21.07%	-91.35%	-5.37%	1.24	26.33
002251.SZ	步步高	1.77%	-27.18%	-13.87%	-18.18%	37.83	58.05
002721.SZ	金一文化	28.58%	-754.95%	-2.87%	-66.63%	-1.06	26.78
000501.SZ	鄂武商A	171.29%	-75.30%	18.77%	-65.45%	7.47	77.82
600122.SH	宏图高科	33.29%	34.78%	-49.63%	-31.56%	-0.87	16.33
002345.SZ	潮宏基	253.09%	-59.34%	48.87%	-13.18%	13.11	45.09
002094.SZ	青岛金王	198.22%	-116.29%	-13.95%	-23.85%	-8.46	28.12
603900.SH	莱绅通灵	9.91%	-35.49%	23.23%	-13.85%	17.06	23.77
601116.SH	三江购物	-39.04%	-21.77%	-11.78%	9.71%	52.78	42.55
002697.SZ	红旗连锁	-13.33%	-0.78%	2.82%	15.64%	15.31	69.09
600628.SH	新世界	329.40%	-63.14%	17.29%	-42.16%	37.54	49.87
000759.SZ	中百集团	-136.77%	79.32%	-8.70%	-12.87%	-69.21	33.78
000026.SZ	飞亚达A	59.50%	20.17%	38.73%	7.47%	10.90	43.70
600415.SH	小商品城	8.98%	8.57%	30.77%	1.83%	26.11	267.91
603123.SH	翠微股份	743.59%	-124.59%	-13.73%	-77.82%	23.83	49.68
600697.SH	欧亚集团	0.30%	-65.35%	11.37%	-54.64%	54.49	18.28
603708.SH	家家悦	-50.61%	10.63%	3.35%	22.17%	27.68	89.62
	均值	13.37%	-56.59%	-1.42%	-20.24%	14.47	
	中位数	28.58%	-35.49%	2.82%	-13.18%	15.31	
	最大值	743.59%	79.32%	48.87%	22.17%	60.49	
	最小值	-1483.29%	-754.95%	-91.35%	-77.82%	-69.21	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

三. 风险提示

国外疫情输入的风险; 新零售推进不达预期的风险; 转型进展及效果低于预期的风险。

四. 附录

(一) 一周市场综合表现

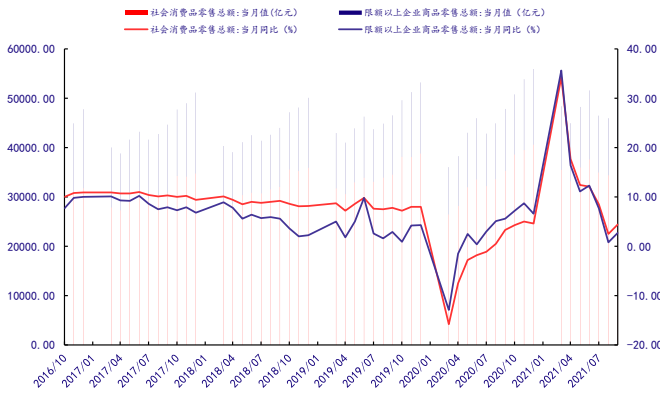
表 9 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	3547.34	3582.60	-0.98
深证成指	14451.38	14492.82	-0.29
沪深 300	4908.77	4959.73	-1.03
CS 商贸零售	3977.51	4023.93	-1.15
沪市单周成交金额 (亿元)	23373.72	22249.78	5.05
深市单周成交金额 (亿元)	29581.87	27514.03	7.52
沪股通单周成交净买入 (亿元)	87.79	100.96	-13.04
深股通单周成交净买入 (亿元)	18.28	132.07	-86.16
两市融资余额 (亿元)	17005.38	16986.89	0.11
商贸零售行业周成交额 (亿元)	460.57	431.98	6.62

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

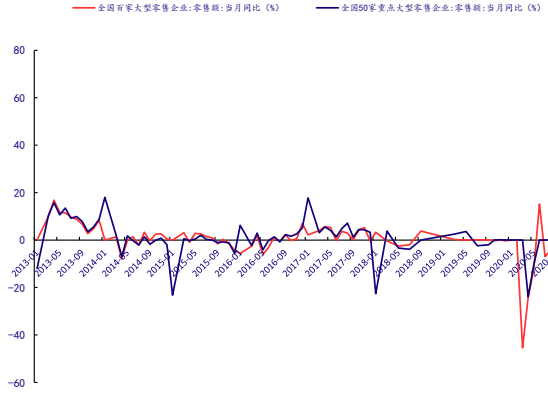
(二) 行业数据跟踪

图 8 社会消费品及限额以上企业商品零售总额：当月值（亿元）



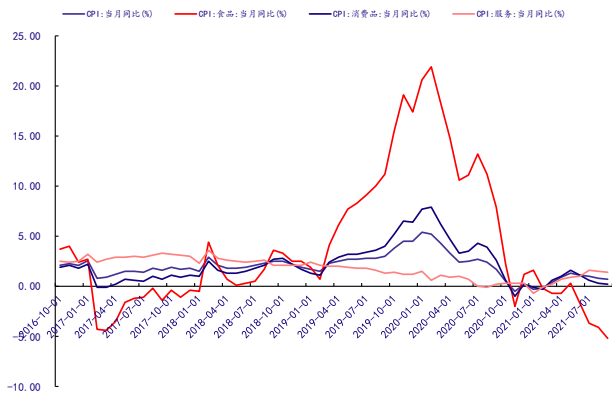
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 9 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比 (%)



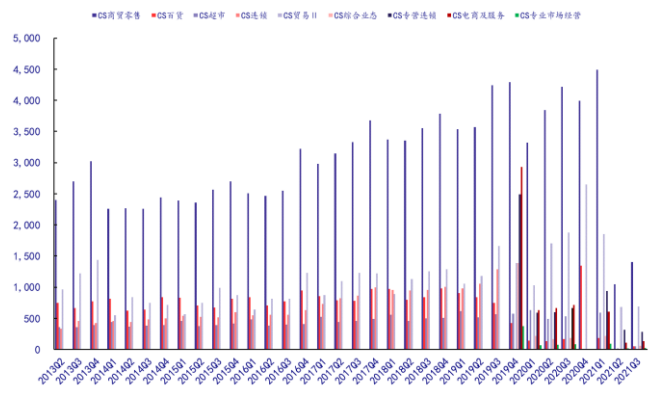
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10 CPI：当月同比 (%)



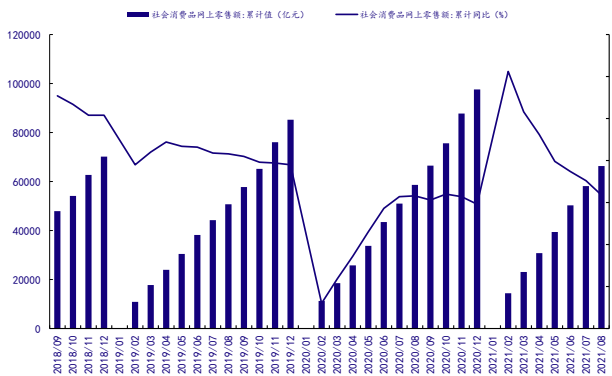
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11 零售行业营业收入：当季值（亿元）



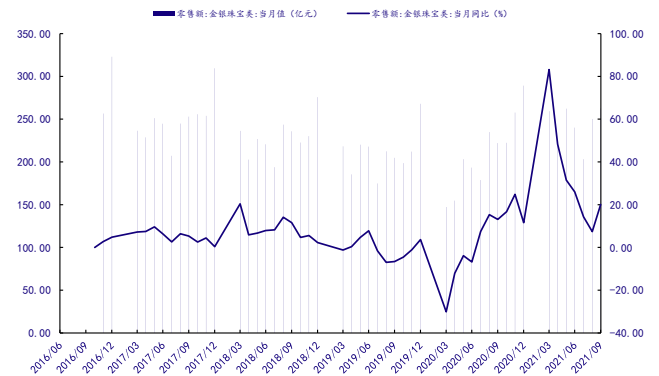
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 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 13 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
				2021Q3	比增长率	2021Q3	增长率	(加	2021Q3
				亿元	%	亿元	%	权)	%
				2021Q3	2021Q3	2021Q3	2021Q3	2021Q3	2021Q3
				亿元	%	亿元	%	%	%
综合业态	1	000417.SZ	合肥百货	46.79	-0.80	2.00	21.24	3.85	2.46
	2	002419.SZ	天虹股份	91.98	3.91	2.58	98.93	5.97	2.17
	3	600697.SH	欧亚集团	62.91	11.37	2.01	-7.90	2.62	2.77
	4	600729.SH	重庆百货	163.56	5.84	8.65	-10.76	14.59	6.97
	5	600858.SH	银座股份	44.30	14.66	0.38	117.39	2.10	3.13
	6	601366.SH	利群股份	65.34	1.61	1.06	101.61	2.20	2.40
	7	603101.SH	汇嘉时代	17.26	21.56	0.67	1,993.39	4.70	2.98
专业市场经营	1	601828.SH	美凯龙	113.54	19.18	23.73	28.39	4.65	3.80
珠宝首饰及钟表	1	000026.SZ	飞亚达 A	40.85	38.73	3.43	59.50	11.84	11.24
	2	002345.SZ	潮宏基	34.49	48.87	2.91	248.57	8.01	7.14
	3	002574.SZ	明牌珠宝	28.69	43.50	1.30	348.85	4.29	4.73
	4	002867.SZ	周大生	64.73	93.30	10.04	41.23	17.51	18.38
	5	600612.SH	老凤祥	497.86	13.50	19.49	21.02	17.48	13.44
	6	600655.SH	豫园股份	322.31	10.87	18.54	-0.35	5.46	2.50
	7	603900.SH	菜绅通灵	10.87	23.23	1.02	10.24	4.38	4.91
日用化学品	1	300740.SZ	御家汇	33.12	41.47	1.46	106.99	10.20	7.54
	2	600315.SH	上海家化	58.30	8.73	4.20	34.71	6.32	4.39
	3	603605.SH	珀莱雅	30.12	31.48	3.47	25.74	14.50	11.34
	4	603983.SH	丸美股份	11.38	0.04	1.37	-59.53	4.71	3.64
其他连锁	1	300755.SZ	华致酒行	59.72	62.25	5.85	80.44	18.93	14.58
	2	603214.SH	爱婴室	16.54	2.71	0.33	-50.92	3.30	3.25
	1	002024.SZ	苏宁易购	1,155.74	-36.10	-81.16	-10,649.93	-10.39	-3.52

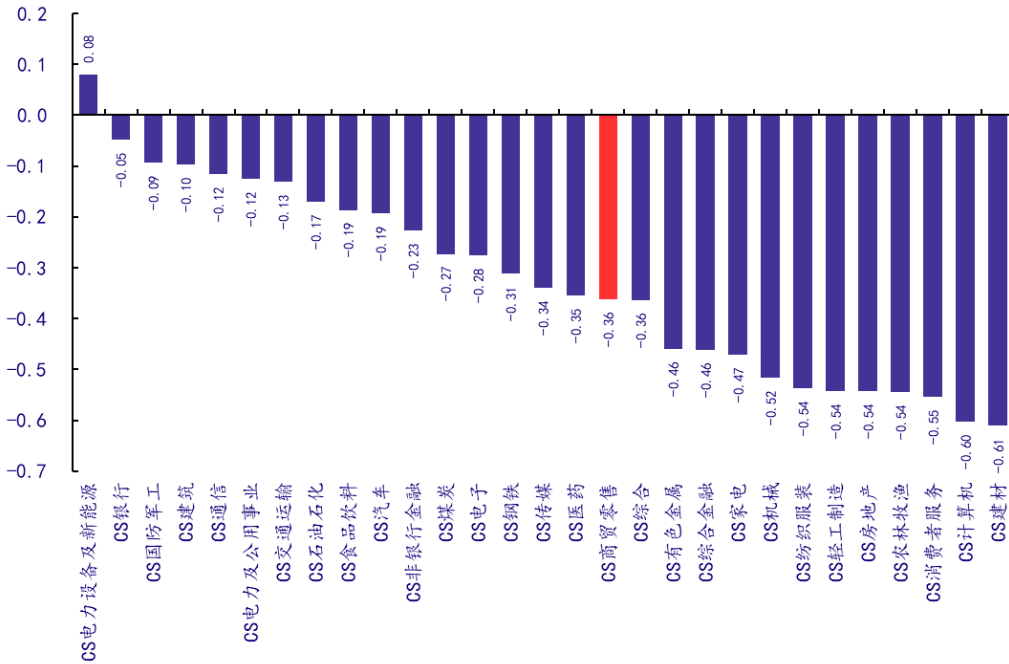
电商 及服务 III	2	002127.SZ	南极电商	27.75	0.08	4.04	-44.04	7.83	6.53
	3	002640.SZ	跨境通	75.32	-41.97	4.91	32.54	30.22	12.37
	4	300792.SZ	壹网壹创	7.29	-11.56	2.22	26.66	11.42	10.29
超市 及便 利店	1	000759.SZ	中百集团	93.38	-8.70	-0.17	-119.97	-0.78	0.16
	2	002251.SZ	步步高	104.70	-13.87	1.88	6.73	2.42	2.36
	3	002264.SZ	新华都	41.36	20.19	0.50	-66.71	4.75	1.49
	4	002697.SZ	红旗连锁	70.00	2.82	3.49	-13.42	9.79	5.55
	5	600361.SH	华联综超	61.46	0.96	-1.59	-235.58	-7.20	1.19
	6	600827.SH	百联股份	265.11	0.88	6.04	19.56	3.28	2.03
	7	601116.SH	三江购物	29.76	-11.78	0.65	-39.04	2.06	3.89
	8	601933.SH	永辉超市	698.35	-3.90	-25.16	-224.12	-15.55	-2.65
	9	603708.SH	家家悦	132.02	3.35	1.46	-61.10	7.36	2.08
百货	1	000501.SZ	鄂武商A	52.85	18.77	5.48	171.29	5.38	2.99
	2	000564.SZ	供销大集	13.01	-25.43	-3.55	-53.18	-1.36	-0.59
	3	002277.SZ	友阿股份	19.02	27.95	1.68	468.91	3.05	2.64
	4	002561.SZ	徐家汇	4.54	6.18	0.79	6.65	3.18	3.75
	5	600280.SH	中央商场	23.90	23.89	0.09	168.94	1.17	2.36
	6	600628.SH	新世界	8.44	17.29	0.82	322.11	1.85	1.65
	7	600723.SH	首商股份	25.48	18.62	2.02	269.40	4.09	4.57
	8	600785.SH	新华百货	44.14	3.28	0.05	-72.28	1.28	0.61
	9	600859.SH	王府井	70.09	21.46	5.85	242.72	5.01	4.20
	10	603123.SH	翠微股份	25.70	-13.73	1.13	14.19	2.98	2.61

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 14 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 (%)
000829.SZ	天音控股	2.65	600712.SH	南宁百货	-0.14
300755.SZ	华致酒行	0.97	600828.SH	茂业商业	-0.16
000155.SZ	川能动力	0.96	600113.SH	浙江东日	-0.17
002867.SZ	周大生	0.16	000564.SZ	供销大集	-0.17
002419.SZ	天虹股份	0.16	002740.SZ	爱迪尔	-0.17
600723.SH	首商股份	0.09	600287.SH	江苏舜天	-0.17
002102.SZ	ST 冠福	0.09	000560.SZ	我爱我家	-0.18
002697.SZ	红旗连锁	0.08	600280.SH	中央商场	-0.20
002336.SZ	人人乐	0.03	002251.SZ	步步高	-0.20
002187.SZ	广百股份	0.03	002344.SZ	海宁皮城	-0.21

600785.SH	新华百货	0.02	600145.SH	*ST新亿	-0.21
002561.SZ	徐家汇	0.02	000906.SZ	浙商中拓	-0.24
000679.SZ	大连友谊	0.00	000626.SZ	远大控股	-0.24
600086.SH	东方金钰	0.00	000151.SZ	中成股份	-0.24
600120.SH	浙江东方	0.00	600682.SH	南京新百	-0.25
600122.SH	宏图高科	0.00	603900.SH	莱绅通灵	-0.25
600306.SH	商业城	-0.02	603101.SH	汇嘉时代	-0.28
000587.SZ	金洲慈航	-0.02	600778.SH	*ST友好	-0.28
002731.SZ	萃华珠宝	-0.02	002574.SZ	明牌珠宝	-0.29
002356.SZ	*ST赫美	-0.03	600655.SH	豫园股份	-0.30
600415.SH	小商品城	-0.04	600814.SH	杭州解百	-0.31
600250.SH	南纺股份	-0.04	002640.SZ	跨境通	-0.31
600858.SH	银座股份	-0.05	600278.SH	东方创业	-0.33
600738.SH	兰州民百	-0.05	603708.SH	家家悦	-0.34
000861.SZ	海印股份	-0.06	600774.SH	汉商集团	-0.35
601366.SH	利群股份	-0.06	600697.SH	欧亚集团	-0.36
600838.SH	上海九百	-0.06	601086.SH	国芳集团	-0.39
600811.SH	东方集团	-0.06	002818.SZ	富森美	-0.40
600824.SH	益民集团	-0.06	002091.SZ	江苏国泰	-0.40
601933.SH	永辉超市	-0.06	600753.SH	东方银星	-0.41
000715.SZ	中兴商业	-0.06	600865.SH	百大集团	-0.43
002721.SZ	金一文化	-0.06	600694.SH	大商股份	-0.47
000882.SZ	华联股份	-0.06	600241.SH	时代万恒	-0.47
002416.SZ	爱施德	-0.06	600861.SH	北京城乡	-0.49
000759.SZ	中百集团	-0.06	600822.SH	上海物贸	-0.49
601010.SH	文峰股份	-0.07	000785.SZ	武汉中商	-0.52
000419.SZ	通程控股	-0.07	002127.SZ	南极电商	-0.52
600628.SH	新世界	-0.08	600755.SH	厦门国贸	-0.55
603123.SH	翠微股份	-0.08	000501.SZ	鄂武商A	-0.55
600790.SH	轻纺城	-0.08	600710.SH	苏美达	-0.74
002345.SZ	潮宏基	-0.09	600857.SH	宁波中百	-0.80
600826.SH	兰生股份	-0.10	600821.SH	津劝业	-0.81
002264.SZ	新华都	-0.10	600859.SH	王府井	-0.92
600981.SH	汇鸿集团	-0.10	600612.SH	老凤祥	-0.95
600122.SH	宏图高科	-0.11	600729.SH	重庆百货	-1.02
601116.SH	三江购物	-0.11	600735.SH	新华锦	-1.05
000417.SZ	合肥百货	-0.12	600361.SH	华联综超	-1.08
002277.SZ	友阿股份	-0.12	600827.SH	百联股份	-1.09
600693.SH	东百集团	-0.12	300792.SZ	壹网壹创	-1.12
600120.SH	浙江东方	-0.12	000026.SZ	飞亚达A	-1.68

600605.SH	汇通能源	-0.13	603214.SH	爱婴室	-3.06
601828.SH	美凯龙	-0.13	603031.SH	安德利	-3.73
000632.SZ	三木集团	-0.14	300785.SZ	值得买	-6.07
002024.SZ	苏宁易购	-0.14			

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 近一周个股振幅及换手率 (%)

表 12 近一周个股振幅及换手率 (%)

证券代码	证券简称	周振幅	周换手率	证券代码	证券简称	周振幅	周换手率
		[交易日期] 最新收盘日 [单位] %	[交易日期] 最新收盘日 [单位] %			[交易日期] 最新收盘日 [单位] %	[交易日期] 最新收盘日 [单位] %
000001.SH	上证综指	3.41	35.45	600865.SH	百大集团	7.59	3.30
399001.SZ	深证成指	3.41	56.65	600241.SH	时代万恒	7.58	3.04
399006.SZ	创业板指	3.58	54.33	002818.SZ	富森美	7.34	8.35
600821.SH	津劝业	30.56	47.34	600778.SH	*ST友好	7.30	4.52
600753.SH	东方银星	24.36	36.27	600361.SH	华联综超	7.20	8.38
603101.SH	汇嘉时代	22.99	7.98	600710.SH	苏美达	7.18	5.35
600861.SH	北京城乡	20.67	19.47	600694.SH	大商股份	7.15	3.52
600735.SH	新华锦	18.57	23.95	002187.SZ	广百股份	6.99	4.88
600145.SH	*ST新化	17.76	0.84	600774.SH	汉商集团	6.83	2.74
600280.SH	中央商场	16.21	4.60	600697.SH	欧亚集团	6.80	2.61
000155.SZ	川能动力	15.79	31.00	002251.SZ	步步高	6.74	2.25
002102.SZ	ST冠福	14.70	7.15	000882.SZ	华联股份	6.67	2.82
000829.SZ	天音控股	14.67	21.47	600682.SH	南京新百	6.64	2.17
002356.SZ	*ST赫美	14.61	20.54	002277.SZ	友阿股份	6.62	3.84
002574.SZ	明牌珠宝	14.40	9.11	000419.SZ	通程控股	6.61	1.97
300792.SZ	壹网壹创	14.32	20.81	002740.SZ	爱迪尔	6.52	6.09
000626.SZ	远大控股	13.70	4.21	601828.SH	美凯龙	6.26	1.03
000026.SZ	飞亚达A	13.33	9.04	600250.SH	南纺股份	6.25	2.41
000759.SZ	中百集团	13.04	2.49	000715.SZ	中兴商业	6.22	1.99
603214.SH	爱婴室	12.98	8.97	600838.SH	上海九百	6.14	2.94
002091.SZ	江苏国泰	12.32	16.37	600827.SH	百联股份	6.10	2.81
000679.SZ	大连友谊	12.18	3.10	600811.SH	东方集团	6.00	2.31
000560.SZ	我爱我家	12.12	4.63	002721.SZ	金一文化	5.99	4.14
600822.SH	上海物贸	12.10	4.29	600278.SH	东方创业	5.97	1.67
600785.SH	新华百货	12.07	3.21	600306.SH	商业城	5.94	0.58
603031.SH	安德利	11.35	4.05	600655.SH	豫园股份	5.79	3.73
600415.SH	小商品城	11.16	3.50	002697.SZ	红旗连锁	5.62	10.88

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。

002419.SZ	天虹股份	11.02	4.48	601116.SH	三江购物	5.60	0.91
002640.SZ	跨境通	10.64	17.37	600729.SH	重庆百货	5.56	1.77
600122.SH	宏图高科	10.34	4.97	000632.SZ	三木集团	5.31	4.02
600858.SH	银座股份	10.31	2.14	000151.SZ	中成股份	5.20	3.40
300755.SZ	华致酒行	10.04	35.34	601366.SH	利群股份	5.19	0.69
002024.SZ	苏宁易购	9.98	1.78	600605.SH	汇通能源	5.08	1.01
002127.SZ	南极电商	9.97	18.06	600712.SH	南宁百货	5.04	2.92
002731.SZ	萃华珠宝	9.96	10.09	601933.SH	永辉超市	5.00	1.28
002867.SZ	周大生	9.90	4.05	002264.SZ	新华都	4.98	1.53
000564.SZ	供销大集	9.86	6.07	600790.SH	轻纺城	4.93	2.01
600755.SH	厦门国贸	9.79	9.22	000861.SZ	海印股份	4.76	3.40
000587.SZ	金洲慈航	9.63	9.74	600612.SH	老凤祥	4.67	1.29
600859.SH	王府井	9.58	7.36	603708.SH	家家悦	4.60	1.50
600857.SH	宁波中百	8.91	3.61	600693.SH	东百集团	4.58	1.25
002344.SZ	海宁皮城	8.88	9.29	603123.SH	翠微股份	4.53	0.75
600826.SH	兰生股份	8.86	2.74	600113.SH	浙江东日	4.39	1.57
000785.SZ	武汉中商	8.66	11.08	600828.SH	茂业商业	4.35	0.59
002336.SZ	人人乐	8.61	1.40	600814.SH	杭州解百	4.19	1.48
600738.SH	兰州民百	8.56	6.09	600981.SH	汇鸿集团	4.10	0.97
601086.SH	国芳集团	8.50	1.84	000417.SZ	合肥百货	4.02	2.63
600287.SH	江苏舜天	8.47	2.63	600824.SH	益民集团	3.74	0.78
000906.SZ	浙商中拓	8.47	2.82	000501.SZ	鄂武商 A	3.34	3.28
601010.SH	文峰股份	8.36	2.02	600628.SH	新世界	3.26	0.86
603900.SH	莱绅通灵	8.31	2.69	002561.SZ	徐家汇	2.89	1.14
300785.SZ	值得买	8.21	12.04	#N/A	#N/A		#N/A
002416.SZ	爱施德	8.21	8.53	000417.SZ	合肥百货	7.46	7.16
002345.SZ	潮宏基	7.85	8.02	600120.SH	浙江东方	7.73	2.40

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	4.62	002127.SZ	汇嘉时代	0.84
000026.SZ	飞亚达 A	3.64	600827.SH	天虹股份	0.84
000560.SZ	鄂武商 A	3.34	000679.SZ	潮宏基	0.81
600682.SH	南京新百	3.34	601366.SH	宁波中百	0.81
002731.SZ	厦门国贸	2.63	002251.SZ	爱婴室	0.78
603900.SH	海宁皮城	2.53	600694.SH	益民集团	0.75
000715.SZ	东百集团	2.13	603214.SH	东方银星	0.74

600859.SH	金一文化	1.99	600693.SH	杭州解百	0.72
601116.SH	徐家汇	1.92	600828.SH	富森美	0.72
002024.SZ	大连友谊	1.86	600086.SH	小商品城	0.70
600738.SH	轻纺城	1.85	600898.SH	供销大集	0.66
600306.SH	津劝业	1.69	600241.SH	明牌珠宝	0.66
000417.SZ	萃华珠宝	1.61	000416.SZ	武汉中商	0.64
600891.SH	百大集团	1.61	601010.SH	新华百货	0.62
600278.SH	国美通讯	1.59	002419.SZ	三木集团	0.62
000882.SZ	上海物贸	1.57	000564.SZ	海印股份	0.62
600122.SH	远大控股	1.55	000419.SZ	中成股份	0.61
000632.SZ	银座股份	1.53	600981.SH	通程控股	0.61
000587.SZ	跨境通	1.49	002094.SZ	汇鸿集团	0.60
600838.SH	文峰股份	1.49	600858.SH	江苏舜天	0.59
002574.SZ	浙江东方	1.46	600826.SH	新华都	0.57
600753.SH	友阿股份	1.40	002345.SZ	欧亚集团	0.56
000501.SZ	辽宁成大	1.31	600811.SH	商业城	0.55
600857.SH	华联综超	1.26	600723.SH	兰州民百	0.55
600605.SH	合肥百货	1.23	603123.SH	农产品	0.49
000785.SZ	香溢融通	1.22	300413.SZ	上海九百	0.48
600648.SH	东方集团	1.18	002187.SZ	高鸿股份	0.46
603031.SH	新世界	1.17	600697.SH	豫园商城	0.46
600778.SH	翠微股份	1.15	000626.SZ	金洲慈航	0.45
600861.SH	利群股份	1.13	600821.SH	兰生股份	0.44
002640.SZ	王府井	1.12	600415.SH	昆百大A	0.44
600655.SH	时代万恒	1.11	002561.SZ	人人乐	0.41
300785.SZ	壹网壹创	1.11	600361.SH	南极电商	0.37
002336.SZ	上海家化	1.10	002818.SZ	汇通能源	0.36
600790.SH	老凤祥	1.09	600287.SH	民生控股	0.36
600729.SH	快乐购	1.07	600247.SH	中央商场	0.31
600315.SH	友好集团	1.04	600250.SH	步步高	0.29
000061.SZ	美凯龙	1.03	600739.SH	宏图高科	0.28
600822.SH	茂业商业	1.03	002697.SZ	*ST新亿	0.25
600830.SH	通灵珠宝	0.99	601933.SH	值得买	0.16
600280.SH	广百股份	0.98	000759.SZ	大商股份	0.15
600865.SH	首商股份	0.96	600755.SH	苏宁云商	0.14
603101.SH	安德利	0.96	000151.SZ	百联股份	0.10
601828.SH	重庆百货	0.95	600735.SH	青岛金王	0.09
002277.SZ	北京城乡	0.92	603708.SH	红旗连锁	-0.01
600612.SH	三江购物	0.92	600824.SH	秋林集团	-0.03
002721.SZ	东方创业	0.91	300792.SZ	华致酒行	-0.18

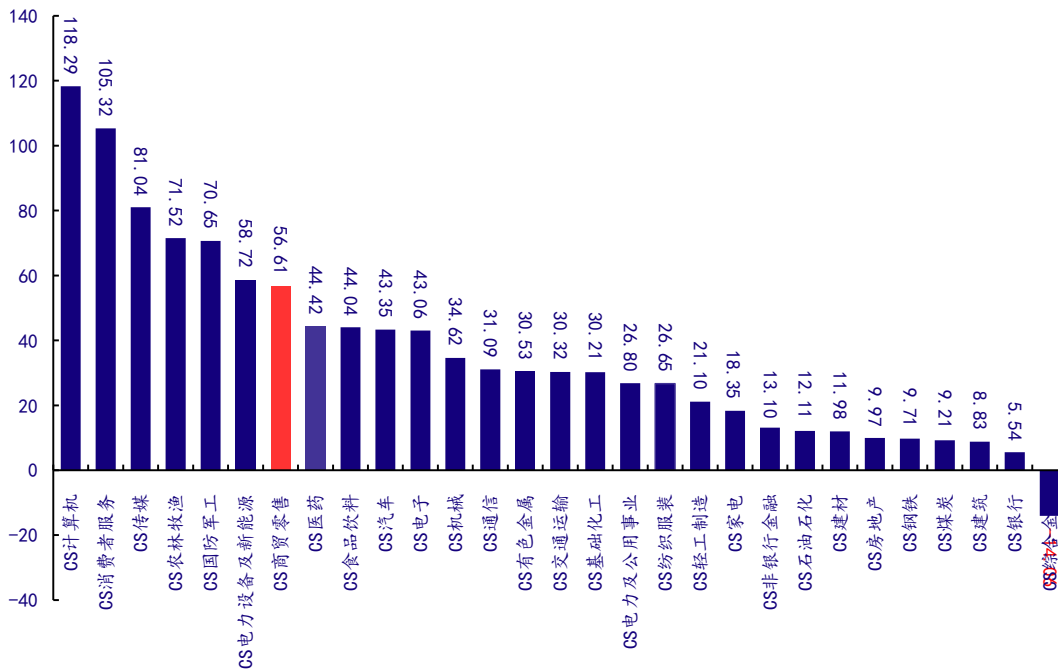
600891.SH	秋林集团	0.90	000851.SZ	江苏国泰	-0.32
002094.SZ	青岛金王	0.92	600628.SH	永辉超市	-0.45
603900.SH	通灵珠宝	0.88	300755.SZ	家家悦	-0.81
600120.SH	浙江东方	0.87	600774.SH	中兴商业	-0.96
002091.SZ	江苏国泰	0.88	002127.SZ	汇嘉时代	0.84
600241.SH	时代万恒	0.86			

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 15 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	11.20	28.20	24.32	32.71	32.76
000151.SZ	中成股份	-8.14	158.22	102.29	81.13	353.09
000155.SZ	川能动力	237.28	36.04	25.73	22.94	(3.10)

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。

000417.SZ	合肥百货	19.45	33.15	25.25	24.57	20.74
000419.SZ	通程控股	14.20	14.07	17.07	26.06	24.70
000501.SZ	鄂武商A	8.21	15.52	10.44	11.30	14.45
000564.SZ	供销大集	-4.67	(37.48)	(12.09)	251.53	149.36
000587.SZ	金洲慈航	3.03	(0.48)	10.54	18.91	31.65
000611.SZ	*ST天首	-38.08	124.37	28.86	46.63	(210.77)
000626.SZ	远大控股	90.44	19.22	18.71	26.14	35.66
000632.SZ	三木集团	35.92	47.05	66.86	154.45	18.14
000679.SZ	大连友谊	-55.02	(4.82)	21.18	14.16	18.58
000715.SZ	中兴商业	12.30	29.02	24.78	33.56	32.70
000759.SZ	中百集团	27.64	2743.24	2154.16	1336.19	692.18
000785.SZ	居然之家	17.09	125.53	80.15	120.52	96.65
000829.SZ	天音控股	100.89	49.99	21.93	(22.13)	6.18
000861.SZ	海印股份	535.05	44.80	37.99	43.40	37.02
000882.SZ	华联股份	246.53	1.94	100.05	106.84	105.78
002024.SZ	苏宁易购	-6.38	(7.19)	7.50	58.05	42.03
002091.SZ	江苏国泰	21.77	12.02	11.15	17.42	23.61
002102.SZ	ST冠福	152.20	7.34	8.86	24.59	114.05
002127.SZ	南极电商	16.51	31.71	31.59	1.42	(78.02)
002187.SZ	广百股份	28.71	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	24.27	(6.75)	(0.73)	3.48	3.56
002277.SZ	友阿股份	18.75	29.30	20.67	23.99	22.49
002336.SZ	*ST人乐	-10.57	30.27	4.79	6.50	30.23
002344.SZ	海宁皮城	21.74	22.47	20.20	22.70	24.14
002345.SZ	潮宏基	15.39	(63.88)	9.02	19.97	29.40
002356.SZ	*ST赫美	-6.05	(0.41)	3.64	25.76	63.29
002416.SZ	爱施德	17.83	50.49	31.45	53.15	70.72
002419.SZ	天虹股份	21.08	24.06	19.63	17.50	19.08
002561.SZ	徐家汇	31.68	21.55	17.75	20.13	20.48
002574.SZ	明牌珠宝	33.76	(797.98)	(252.35)	(101.69)	(29.55)
002640.SZ	跨境通	-1.17	2.08	16.73	41.33	83.67
002697.SZ	红旗连锁	14.21	22.20	26.79	38.35	36.52
002721.SZ	金一文化	-1.17	69.96	158.96	125.34	140.00
002731.SZ	萃华珠宝	41.81	41.96	46.10	62.05	59.41
002740.SZ	爱迪尔	-1.18	10.81	45.72	54.63	55.11
002818.SZ	富森美	10.90	13.85	14.37	19.87	19.87
002867.SZ	周大生	16.17	18.96	19.64	21.80	21.80
300755.SZ	华致酒行	24.76	34.50	33.71	33.71	33.71
300785.SZ	值得买	39.14	70.17	65.95	65.95	65.95

300792.SZ	壹网壹创	38.88	86.86	82.91	82.91	82.91
600086.SH	东方金钰	-	(0.92)	7.64	26.51	47.69
600113.SH	浙江东日	85.37	21.35	24.53	40.42	87.98
600120.SH	浙江东方	14.26	25.02	20.20	21.08	19.02
600122.SH	宏图高科	-0.95	(0.60)	(0.60)	13.98	19.86
600145.SH	*ST新亿	-31.06	12.80	62.28	(108.91)	(68.12)
600241.SH	时代万恒	119.80	(4.56)	(1.54)	6.75	36.66
600247.SH	ST成城	-	(10.88)	(11.80)	(9.57)	215.70
600250.SH	南纺股份	-64.92	12.86	(3.37)	503.64	272.49
600278.SH	东方创业	19.07	144.63	71.68	64.78	50.88
600280.SH	中央商场	27.57	(4.00)	28.51	94.55	73.12
600287.SH	江苏舜天	31.51	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	3773.58	27.92	23.86	3.38	36.92
600415.SH	小商品城	25.07	23.34	23.27	29.33	41.69
600605.SH	汇通能源	35.07	60.78	126.67	141.57	212.36
600612.SH	老凤祥	12.88	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	10.57	10.60	16.37	20.27	18.74
600682.SH	南京新百	14.64	11.50	4.78	87.34	68.22
600693.SH	东百集团	29.32	13.45	19.29	125.54	95.17
600694.SH	大商股份	8.12	11.48	9.91	12.74	48.55
600697.SH	欧亚集团	59.18	16.48	12.89	13.64	16.39
600710.SH	苏美达	14.20	13.46	14.58	13.57	18.66
600712.SH	南宁百货	-21.27	(557.56)	(250.46)	(90.92)	40.08
600723.SH	首商股份	41.05	129.05	52.01	38.54	34.86
600729.SH	重庆百货	11.09	13.96	14.89	18.89	18.35
600735.SH	新华锦	44.24	34.33	33.45	65.18	40.98
600738.SH	兰州民百	41.62	25.19	19.92	36.18	35.36
600753.SH	东方银星	373.24	129.00	120.15	212.51	6531.48
600755.SH	厦门国贸	4.82	5.58	6.26	9.62	12.21
600774.SH	汉商集团	37.63	(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	85.24	42.37	33.23	48.15	34.57
600790.SH	轻纺城	12.11	12.74	13.09	15.82	25.97
600811.SH	东方集团	87.00	27.66	23.10	25.33	21.73
600814.SH	杭州解百	11.37	20.55	22.63	28.70	30.60
600821.SH	津劝业	37.95	(293.86)	(18.09)	236.05	259.42
600822.SH	上海物贸	33.57	107.73	123.84	131.38	105.14
600824.SH	益民集团	16.59	162.75	77.20	62.13	47.60

600826.SH	兰生股份	23.74	(399.87)	(123.14)	(63.20)	11.06
600827.SH	百联股份	24.95	35.75	25.41	26.55	23.70
600828.SH	茂业商业	22.45	7.59	7.81	22.33	22.94
600838.SH	上海九百	33.98	34.77	30.97	35.52	67.94
600857.SH	宁波中百	58.88	90.65	48.30	61.73	65.97
600858.SH	银座股份	-21.74	(6.58)	38.05	106.35	70.05
600859.SH	王府井	27.63	78.15	34.39	28.49	24.40
600861.SH	北京城乡	-4693.32	(10.33)	37.32	39.68	36.42
600865.SH	百大集团	9.17	15.01	22.44	30.86	30.09
600870.SH	ST 厦华	4482.32	(441.49)	(153.09)	(85.83)	(163.45)
600891.SH	*ST 秋林	-	(0.62)	16.88	24.99	46.22
600981.SH	汇鸿集团	24.75	46.99	24.48	25.43	58.62
601010.SH	文峰股份	15.49	21.98	21.84	29.35	25.56
601086.SH	国芳集团	22.66	39.57	36.37	38.18	38.18
601116.SH	三江购物	54.16	48.34	57.03	71.56	52.38
601366.SH	利群股份	30.51	47.64	33.50	32.58	32.58
601828.SH	美凯龙	15.94	11.71	11.01	11.20	11.20
601933.SH	永辉超市	-32.42	41.29	45.49	47.98	45.88
603031.SH	安德利	-205.77	302.87	196.54	156.63	156.63
603101.SH	汇嘉时代	44.24	59.94	75.18	65.48	65.48
603123.SH	翠微股份	26.48	162.65	68.83	55.60	43.43
603214.SH	爱婴室	29.37	29.82	35.48	35.48	35.48
603708.SH	家家悦	28.80	39.93	33.38	33.43	33.43
603900.SH	莱绅通灵	18.90	30.49	24.45	27.49	27.49

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 行业内个股 PEG 值

表 15 行业内个股 PEG 值

证券代码	证券简称	市盈率	预测净利润增	PEG	预测 PEG ₂	PEG/ PEG ₂
		PE (TTM)	长率 (%)		(最新收盘日)	(最新收盘日)
600811.SH	东方集团	362.97	10.42	34.83	3.92	8.89
002091.SZ	江苏国泰	18.08	4.12	4.38	4.90	0.89
600827.SH	百联股份	26.13	13.68	1.91	1.98	0.96
000759.SZ	中百集团	-69.21	-40.49	1.71	-3.25	-0.53
002251.SZ	步步高	50.61	30.89	1.64	1.29	1.27
000715.SZ	中兴商业	11.23	8.23	1.36	2.13	0.64
300792.SZ	壹网壹创	38.42	29.46	1.30	1.14	1.15
300785.SZ	值得买	39.25	30.10	1.30	1.12	1.16

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。

600415.SH	小商品城	26.11	21.30	1.23	1.12	1.10
600697.SH	欧亚集团	79.76	76.11	1.05	0.60	1.75
600729.SH	重庆百货	10.19	10.10	1.01	0.81	1.24
600655.SH	豫园股份	9.99	12.28	0.81	0.77	1.06
600612.SH	老凤祥	13.56	17.06	0.79	0.79	1.00
000155.SZ	川能动力	191.61	252.33	0.76	0.27	2.84
002818.SZ	富森美	9.65	15.31	0.63	0.69	0.92
000417.SZ	合肥百货	19.18	33.52	0.57	0.53	1.08
600710.SH	苏美达	11.98	21.47	0.56	0.57	0.98
002344.SZ	海宁皮城	21.36	40.31	0.53	0.53	0.99
002867.SZ	周大生	15.85	30.97	0.51	0.50	1.02
002416.SZ	爱施德	13.70	29.32	0.47	0.50	0.94
600694.SH	大商股份	8.08	21.34	0.38	0.44	0.86
002419.SZ	天虹股份	19.92	57.55	0.35	0.33	1.04
300755.SZ	华致酒行	25.85	78.76	0.33	0.31	1.05
600859.SH	王府井	39.43	134.19	0.29	0.25	1.19
002277.SZ	友阿股份	23.27	79.44	0.29	0.21	1.37
000785.SZ	武汉中商	14.74	82.19	0.18	0.16	1.15
601828.SH	美凯龙	17.32	99.23	0.17	0.12	1.51
000906.SZ	浙商中拓	8.79	57.85	0.15	0.13	1.15
000501.SZ	鄂武商A	8.71	65.59	0.13	0.13	1.01
601933.SH	永辉超市	-14.79	-115.40	0.13	1.12	0.11
000560.SZ	我爱我家	12.88	115.18	0.11	0.09	1.23
002345.SZ	潮宏基	13.11	150.43	0.09	0.09	1.02
600821.SH	津劝业	53.25	648.57	0.08	0.07	1.17
600723.SH	首商股份	0.00	693.65	0.00	0.04	
002024.SZ	苏宁易购	-3.36	21.70	-0.15	-0.57	0.27
600858.SH	银座股份	-19.24	110.36	-0.17	0.57	-0.31
002127.SZ	南极电商	20.25	-19.08	-1.06	-0.96	1.11
600785.SH	新华百货	80.97	-37.62	-2.15	-2.74	0.78
603708.SH	家家悦	38.81	-16.01	-2.42	-1.56	1.56
601366.SH	利群股份	26.10	-8.32	-3.14	-4.70	0.67
002697.SZ	红旗连锁	15.31	-2.56	-5.99	-5.50	1.09
603214.SH	爱婴室	32.84	-3.74	-8.77	-6.73	1.30
000829.SZ	天音控股	116.63	-11.60	-10.05	-12.79	0.79
600811.SH	东方集团	362.97	10.42	34.83	3.92	8.89

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	5
图 2 商贸零售板块成交量和收盘价情况（周频次）	6
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）	14
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）	14
图 6 核心组合年初至今收益率变动	18
图 8 商贸零售股估值及溢价分析	20
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）	25
图 10 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比（%）	25
图 11 CPI：当月同比（%）	25
图 12 零售行业营业收入：当季值（亿元）	25
图 13 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）	25
图 14 金银珠宝类零售额：当月值（亿元）及当月同比（%）	25
图 15 近一周板块资金流向占比（%）	28
图 16 行业估值水平	33

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	14
表 5 核心关注组合概况	18
表 6 国际商贸零售龙头业绩增速与估值	21
表 7 港股及中概股龙头业绩增速与估值	22
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	22
表 9 市场行情数据汇总	24
表 10 核心关注企业业绩表现	26
表 11 近一周个股资金流向占比（%）	28
表 12 近一周个股振幅及换手率（%）	30
表 13 个股 BETA 值	31
表 14 公司估值水平 PE (TTM)	33
表 15 行业内个股 PEG 值	36

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。

甄唯莹：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