

“双十一”预售首周成交表现亮眼，关注并维持推荐国产优质品牌商

核心看点 (10.31-11.04)：

- **本周行业热点：**①10月31日，国家统计局发布10月份制造业采购经理指数；②11月1日，市场监管总局指出不会限制线下实体店和网上店铺任何一种经营模式。
- **行情表现：**上周(2022.10.31-2022.11.04)商贸零售指数上涨7.14%，跑赢沪深300指数(6.38%)、上证指数(5.31%)，跑输深证成指(7.55%)。年初至今行业指数累计下跌16.25%，跑赢沪深300(-23.75%)，深证成指(-24.70%)，跑输上证指数(-15.63%)。与其他行业相比，上周商贸零售板块在30个行业分类中涨跌幅排名第12，较前一周上升3名。
- **购百板块：**基于公司的基本情况、股价走势、市场环境等多重因素，以及对公司长期稳健发展与内在价值的信心考虑，利群股份不向下修正“利群转债”转股价格。
- **超市板块：**盒马新零售大会披露2022年业绩。盒马提出向上走、向下走、向外走三方向策略。向下走大力发展奥莱体系策略增加客户数目，发掘利用潜在客户；向外走策略持续引进海外进口商品，形成差异化竞争；向上走策略是稳固现有群体，持续优化消费者消费体验。
- **化妆品板块：**青松股份转让两家全资子公司股权，被动形成财务资助，所涉金额占公司最近一期经审计净资产的20.66%。美国雅诗兰黛集团公布2023财年第一季度财报，中国所在的亚太市场销售额大跌15%至11.3亿美元；巨子生物港交所挂牌上市，上市首日收涨9.877%。
- **电商及服务板块：**天猫、京东、苏宁易购等多家电商发布双十一相关数据。天猫“双11”开卖后第一个小时，102个品牌成交额过亿元；京东平台开卖10分钟整体成交额同比增长超40%；苏宁易购线下家电实现环比高增长。主播方面，头部主播流量聚集效应保持显著，但也存在头部主播受众互补。淘宝官方对腰部主播发展进行助力，释放出进一步调整主播结构的信号，为直播带货行业长远发展进行布局。跨境通发布股东被动减持跨境通宝电子商务股份有限公司股份超过1%的公告。
- **个护板块：**诺邦股份使用闲置基金进行投资。
- **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)；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

甄唯萱

✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2022.11.04



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】行业周报-22年前三季度行业整体规模与业绩增长承压，细分赛道出现结构性优异表现-221030

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-二十大进一步明确扩大内需的重要性，维持推荐经营稳定的优质零售标的-221023

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-坚持以推动高质量发展为主题，维持推荐经营稳定的优质零售标的-221016

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-促消费手段带动国庆消费潜力释放，维持推荐经营稳定的优质零售标的-221009

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-关注国庆消费机遇以及企业四季度经营布局，维持推荐经营稳定的优质标的-220925

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-“以节兴商”中秋消费表现平稳，维持推荐经营稳定的优质零售标的-220918

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-8月CPI增速略有回落至2.5%，维持推荐经营稳定的优质零售标的-220913

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-受疫情影响22H1行业整体规模与业绩水平与20H1持平，未来关注结构性恢复机遇-220904

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-海内外消费品零售公司进入业绩密集披露期，维持推荐经营稳定的优质标的-220828

目 录

一. 最新研究观点.....	3
(一) 一周行业要闻.....	3
(二) 最新观点.....	3
(三) 子行业与龙头公司.....	4
二. 核心组合.....	8
(一) 核心推荐.....	8
(二) 核心关注.....	10
(三) 国内外行业及公司估值情况.....	12
三. 风险提示.....	15

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
10 月 31 日, 国家统计局发布 10 月份制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.2%	10 月 31 日, 国家统计局发布数据。10 月份, 制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.2%, 比上月下降 0.9 个百分点, 低于临界点。从企业规模看, 大型企业 PMI 为 50.1%, 比上月下降 1.0 个百分点, 仍高于临界点; 中、小型企业 PMI 分别为 48.9% 和 48.2%, 比上月下降 0.8 和 0.1 个百分点, 继续低于临界点。从分类指数看, 构成制造业 PMI 的 5 个分类指数均低于临界点。生产指数为 49.6%, 比上月下降 1.9 个百分点, 表明制造业生产有所回落。新订单指数为 48.1%, 比上月下降 1.7 个百分点, 表明制造业市场需求继续减少。原材料库存指数为 47.7%, 比上月上升 0.1 个百分点, 表明制造业主要原材料库存量降幅略有收窄。从业人员指数为 48.3%, 比上月下降 0.7 个百分点, 表明制造业企业用工景气度有所降低。供应商配送时间指数为 47.1%, 比上月下降 1.6 个百分点, 表明制造业原材料供应商交货时间继续放慢。
11 月 1 日, 市场监管总局: 不会限制线下实体店和网上店铺任何一种经营模式	11 月 1 日, 国新办举行《促进个体工商户发展条例》国务院政策例行吹风会。会上, 国家市场监督管理总局副局长蒲淳表示, 实体经济并不等同于实体经济, 前者是从事的行业, 后者是指经营的方式, 绝大多数个体工商户, 无论是单纯的线下经营, 还是通过线上渠道销售实体商品, 都是参与实体经济。“线下实体店和网上店铺是不矛盾的, 我们不会限制其中任何一种经营模式, 还要鼓励商业经营模式的创新。”

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(二) 最新观点

上周 (2022.10.31-2022.11.04) 商贸零售指数上涨 7.14%, 跑赢沪深 300 指数 (6.38%)、上证指数 (5.31%), 跑输深证成指 (7.55%)。年初至今行业指数累计下跌 16.25%, 跑赢沪深 300 (-23.75%), 深证成指 (-24.70%), 跑输上证指数 (-15.63%)。与其他行业相比, 上周商贸零售板块在 30 个行业分类中涨跌幅排名第 12, 较前一周上升 3 名。

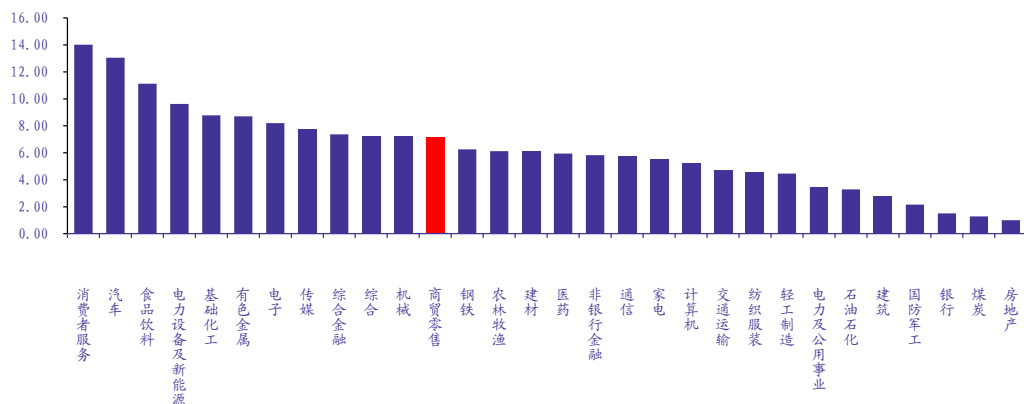
表 2 市场及行业表现

	上周涨跌幅 (%)	前一周涨跌幅 (%)	较前一周涨跌幅变化值 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
上证指数	5.31	-4.05	9.36	-15.63
深证成指	7.55	-4.74	12.29	-24.70
沪深 300	6.38	-5.39	11.76	-23.75
商贸零售	7.14	-3.91	11.05	-16.25

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。

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	本周涨跌幅	前一周涨跌幅	涨跌幅变化	年初至今涨跌
	最新收盘日:	占比	(%)	(%)	化值(%)	幅(%)
	2022-11-04					
CS 商贸零售	7564.07	100.00%	7.14	-3.91	11.05	-16.25
CS 一般零售	2930.87	38.75%	9.05	-3.94	12.99	-11.39
CS 贸易 II	1074.34	14.20%	5.51	-4.76	10.27	-19.76
CS 专营连锁	1971.60	26.07%	7.55	-3.13	10.68	-20.00
CS 电商及服务 II	591.85	7.82%	2.80	-3.11	5.91	-36.25
CS 专业市场经营	995.41	13.16%	5.16	-4.52	9.67	-19.59

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周一般零售板块(9.05%)领涨,跑赢专营连锁板块(7.55%)、贸易板块(5.51%)、专业市场经营板块(5.16%)、电商及服务板块(2.80%)。

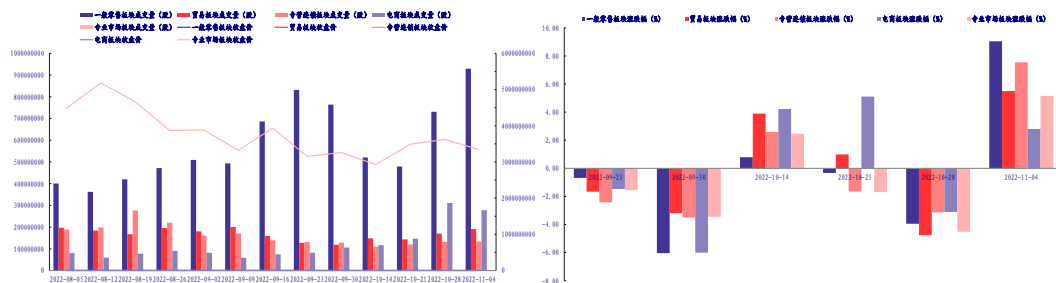
11月4日,国家外汇管理局公布2022年三季度及前三季度我国国际收支平衡表初步数。2022年三季度,我国经常账户顺差9821亿元,其中,货物贸易顺差13725亿元,服务贸易逆差1998亿元,初次收入逆差2282亿元,二次收入顺差375亿元。资本和金融账户中,直接投资逆差1842亿元,储备资产增加2564亿元。2022年前三季度,我国经常账户顺差20598亿元,其中,货物贸易顺差34580亿元,服务贸易逆差4363亿元,初次收入逆差10710亿元,二次收入顺差1091亿元。资本和金融账户中,直接投资顺差2878亿元,储备资产增加3823亿元。

贸易板块中,关注股票在本周多数上涨,其中远大控股(000626.SZ,16.91%)、南纺股份(600250.SH,10.94%)、中成股份(000151.SZ,10.88%)、江苏国泰(002091.SZ,9.88%)

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

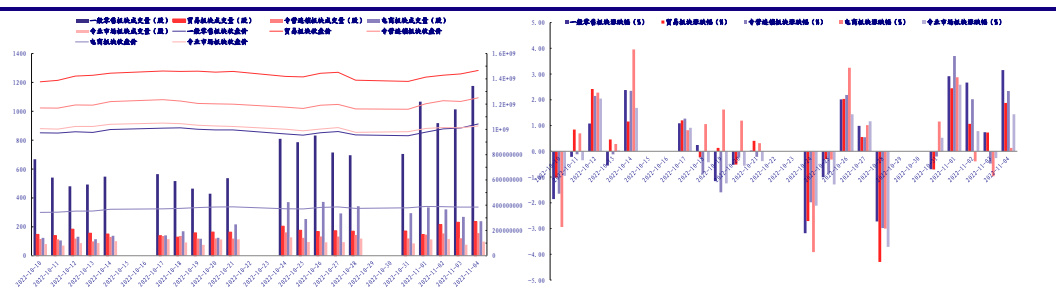
领涨。但汇通能源（600605.SH，-25.17%）成为关注股票中本周唯一下跌的个股。

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

零售类行业子板块方面，多数板块有不同程度的上涨，按照涨跌幅排序如下：其他连锁板块（15.90%）、百货板块（10.42%）、超市及便利店板块（8.39%）、珠宝首饰及钟表板块（6.41%）、综合业态板块（5.22%）。

购百板块：利群股份不向下修正“利群转债”转股价格

11月5日，利群股份（601266.SH，1.42%）发布关于不向下修正“利群转债”转股价格的公告。截至2022年11月4日，公司股票已出现任意20个连续交易日中至少10个交易日的收盘价格低于当期转股价格（6.90元/股）的85%（5.87元/股）的情形，已触发“利群转债”转股价格向下修正条款。经综合考虑，公司董事会决定本次不行使“利群转债”的转股价格向下修正的权利，2022年11月4日至2023年11月3日内，如再次触发“利群转债”转股价格向下修正条款的，亦不提出向下修正方案。我们认为，公司保留向下修正转股价格的权利的决定是基于公司的基本情况、股价走势、市场环境等多重因素，以及对公司长期稳健发展与内在价值的信心考虑。公司前三季度受疫情影响，利润严重下降，当前不调整转股价格对公司经营具有积极作用。

超市板块：盒马新零售大会披露2022年业绩

10月31日，在盒马新零售大会上，盒马首席商品官赵家钰披露，盒马鲜生渠道业务同比增长25%，盒马会员店渠道业务同比增长247%，盒马奥莱和邻里渠道业务同比增长555%。截至目前，盒马鲜生+盒马云超覆盖全国27个城市300家店。盒马X会员店覆盖4个城市共7家店，付费会员用户基数达270万。加上年底将在上海开出的两家新店，盒马X会员店门店总数

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。

将接近 10 家。盒马 CEO 侯毅表示盒马将全面走向商品力建设，未来会大力发展奥莱体系，“不仅要向上走、向下走，还要向外走，未来 10 年打造可服务 10 亿消费者的商品体系。”我们认为，盒马向下走大力发展奥莱体系策略有利于其增加客户数目，进一步发掘潜在客户；向外走策略将持续引进海外进口商品，与国内其它零售企业形成差异化竞争，建立竞争优势；向上走策略在开拓新消费群体的同时稳固现有群体，持续优化消费者消费体验。

化妆品板块：青松股份转让两家全资子公司股权，被动形成财务资助；美国雅诗兰黛集团公布 2023 财年第一季度财报；巨子生物港交所挂牌上市

11 月 1 日，青松股份（300132.SZ，13.97%）发布关于转让两家全资子公司股权暨被动形成财务资助的公告。为集中发展化妆品等大消费相关业务，优化公司资产质量和资源配置，提升公司整体竞争力，公司于 2022 年 10 月 31 日签订了附生效条件的《福建青松股份有限公司与王义年关于福建南平青松化工有限公司、龙晟（香港）贸易有限公司之股权转让协议》，拟将持有的两家全资子公司青松化工、香港龙晟 100% 股权分别以人民币 25,600 万元、2,822.47 万元的价格转让，股权转让对价合计 28,422.47 万元。我们认为，公司转让两家全资子公司股权所形成的被动财务资助，占公司最近一期经审计净资产的 20.66%。结合公司连续商誉减值造成巨额亏损的情况，本次出售资产可能是母公司调节利润、平滑财务指标的需要，未来需注意投资风险。

11 月 2 日，美国雅诗兰黛集团公布（截至 2022 年 9 月 30 日）2023 财年第一季度财报。据财报披露，受到中国疫情防控以及全球经济形势影响，雅诗兰黛 2023 年第一财季营业总收入同比下滑 10.52%，营业利润同比下滑 29.43%，扣非后归母净利润同比下滑 29.66%。中国所在的亚太市场销售额大跌 15% 至 11.3 亿美元，营业利润下滑 6% 至 2.22 亿美元。公司指出，本财季利润下降系受到新冠疫情限制措施以及全球经济形势影响。我们认为，本财季期间，海南省曾受到新冠疫情强烈影响，可能导致雅诗兰黛于中国市场销售受挫。未来，随着新冠疫情限制措施开始减弱，以及包括海南在内的旅游零售渠道放开，公司利润情况可能有所改善。但仍需注意在上一财年，雅诗兰黛集团已经出现了归母净利润同比下滑的情况。

11 月 4 日，巨子生物（2367.HK，9.88%）在港交所挂牌上市。每股发售价 24.3 港元，公开发售获轻微超额认购。上市首日，巨子生物收涨 9.877%，市值达 264.76 亿港元。据了解，巨子生物是国内首家获得重组胶原蛋白产品医疗器械注册证的公司，旗下旗舰品牌可丽金和可复美零售额分别位于 2021 年中国专业皮肤护理产品行业第三、第四。据公司财报披露，公司扣非后归母净利润已经连续两年上涨，涨幅分别为 20.57%，20.17%。

电商及服务板块：跨境通发布股东被动减持跨境通宝电子商务股份有限公司股份超过 1% 的公告；双十一预售首周战报发布

跨境通（002640.SZ，-8.11%）发布所属公司股东关于被动减持跨境通宝电子商务股份有限公司股份超过 1% 的公告。自 2022 年 7 月 7 日公司发布《关于股东减持公司股份超过 1% 的提示性公告》后，截至目前徐佳东先生累计被动减持公司股份超过 1%。我们认为，徐佳东先生结合市场情况、股价表现以及相关规定等因素实施股份减持计划，实际减持数量和减持价格存在不确定性。本次权益变动不触及要约收购，不涉及信息披露义务人披露权益变动报告书，不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化。

天猫、京东、苏宁易购等多家电商发布双十一首周数据。10 月 31 日，天猫“双 11”开卖后第一个小时，102 个品牌成交额过亿元；京东平台开卖 10 分钟整体成交额同比增长超 40%；

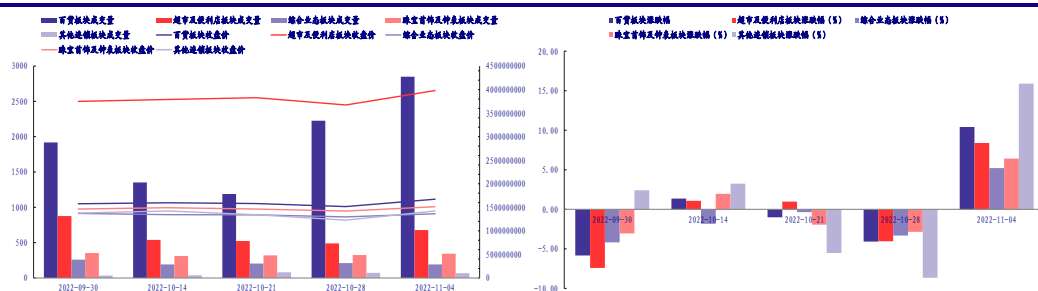
请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

苏宁易购线下数据显示, 10月24日至11月1日0时, 品质化、智能化家电热销, 万元以上高端家电销售额环比增长137%, 智能家电销售额环比增长143%。在直播带货方面, 开卖一小时内, 淘宝直播场观同比增长600%。头部主播出现跨平台直播现象, 部分主播开播短时间内即达到千万观看量。淘宝直播的腰部主播、新主播实现爆发增长, 预售引导金额分别获得365%、684%的同比增长。超头部主播李佳琦回归后的表现值得关注, 据赢商网数据披露, 其直播间预售首日GMV达215亿元, 大幅刷新其本人创造的双11直播间销售记录(106亿元); 李佳琦预售首日的主题为“超级美妆节”, 国内外美妆品牌云集; 除了雅诗兰黛、欧莱雅、兰蔻等国际大牌外, 薇诺娜、珀莱雅、润百颜、夸迪、花西子等知名国产品牌轮番登场; 首日直播间共上架了291个商品, 多个产品售罄下架, 头部主播的聚集效应显著。此外, 关注优质国产品牌的双十一预售情况, 根据天猫大美妆发布的首日战报, 今年共有4个超十亿元规模的超级品牌, 以及56个破亿元的大品牌表现突出, 52个破亿单品表现亮眼; 薇诺娜、珀莱雅作为优质国产品牌, 位列美妆行业双十一预售前五, 以及美容护肤细分赛道双十一预售前五。我们认为, 2021年双十一表现相对承压以及疫情多点散发使得居民出行消费受影响助力本年度双十一首周各大电商实现同期销售额增长。重决策的家电行业方面, 线上线下同价以及线下门店体验优势吸引大量消费者前往线下门店购买, 互联网和到实体店双场景体验成为消费主流。主播方面, 头部主播流量聚集效应保持显著, 但也存在头部主播受众互补。同时, 淘宝官方对观看量进行封顶设置, 释放出进一步调整主播结构的信号。对腰部主播发展进行助力, 避免流量过分集中于头部主播, 为直播带货行业长远发展进行布局。

个护板块: 诺邦股份使用闲置基金进行投资

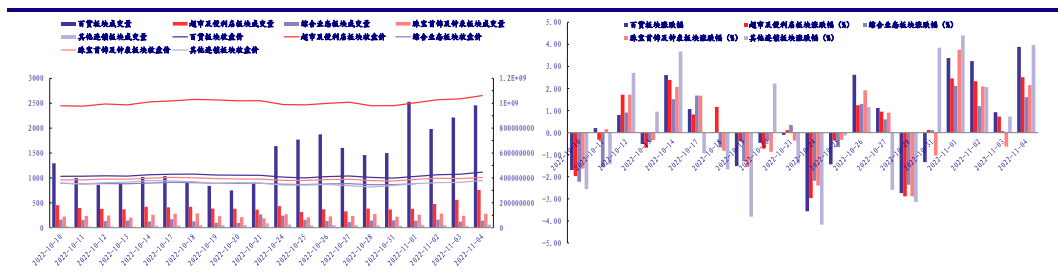
11月4日, 诺邦股份(603238.SH, 4.08%)所属公司发布关于使用闲置自有资金进行现金管理的公告。为提高自有资金使用效率, 合理利用闲置自有资金, 增加公司投资收益, 杭州诺邦无纺股份有限公司使用1,000万元人民币的闲置自有资金购买固定收益类理财产品。我们认为, 本次使用部分闲置自有资金进行现金管理不影响公司生产经营。所购买的理财产品属于中低风险型, 能够有效控制投资风险, 不存在损害公司和股东利益的情形。根据财政部发布的新金融工具准则的规定, 公司购买的理财产品不对经营性现金流产生影响。

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

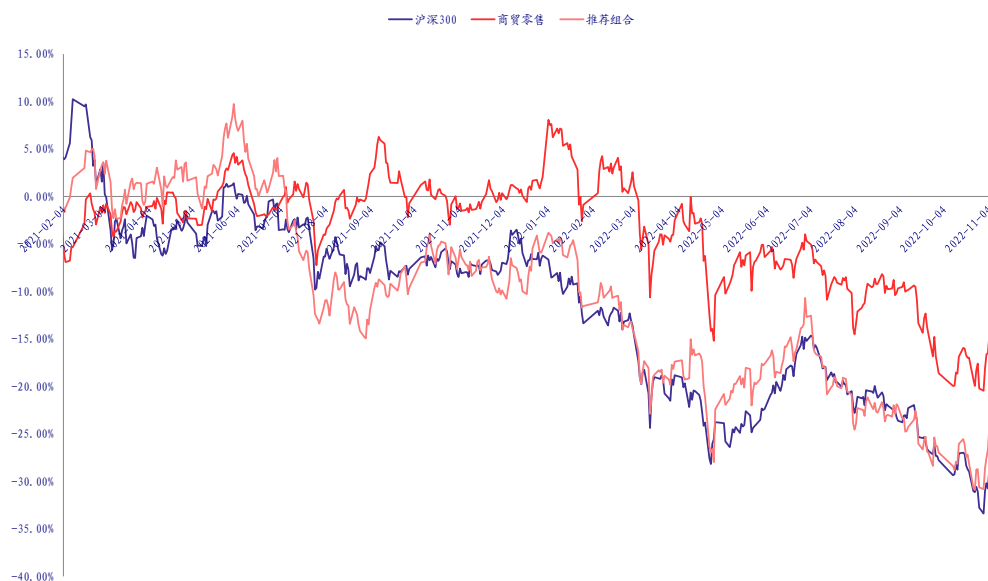
证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%) 年初至今	相对收益 率 (%) 入选至今
002419.SZ	天虹股份	购物中心的大店展店速度直接影响规模,新店带来直接增量以及转为同店之后的稳定增长基础;此外公司积极发展超市业态,加强供应链和数字化建设,运营效率提升。	4.93	-13.24	3.00
600859.SH	王府井	吸收首商带来线下门店资源的整合,加强北京区域内的竞争力;结合免税牌照优势,享受冬奥会、环球影城开业等事件可能会带来的游客客流及销售增长。	20.41	-1.99	14.25
601933.SH	永辉超市	云创回归体系后短期或拖累公司业绩端表现,但同样将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。	6.10	-22.35	-6.10
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。	9.14	-36.84	-20.59
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。	5.35	-7.33	8.91
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。	15.79	-49.15	-32.90
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。	7.19	-48.37	-32.12
300792.SZ	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。	3.97	-41.32	-25.08
605136.SH	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。	11.61	-48.00	-31.75
600315.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	6.94	-26.49	-10.25

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

603605.SH	珀莱雅	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。 公司在主品牌欧莱雅、核心品类护肤品、传统线下日化渠道中稳定发展,同时大力推动多品牌、多品类、多渠道的生态化发展战略,市场营销反应速度快,彩妆新品、线上电商渠道增速亮眼。 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。	5.64	18.67	34.92
603983.SH	丸美股份	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。	16.25	4.96	21.21
300957.SZ	贝泰妮	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;在高速增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。	9.98	-14.77	1.47
301009.SZ	可靠股份	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。	6.40	-40.15	-23.90
605009.SH	豪悦护理	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。	4.94	-19.38	-3.14
300888.SZ	稳健医疗	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。	4.79	-16.00	0.24
003006.SZ	百亚股份		16.09	-32.37	-16.12

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

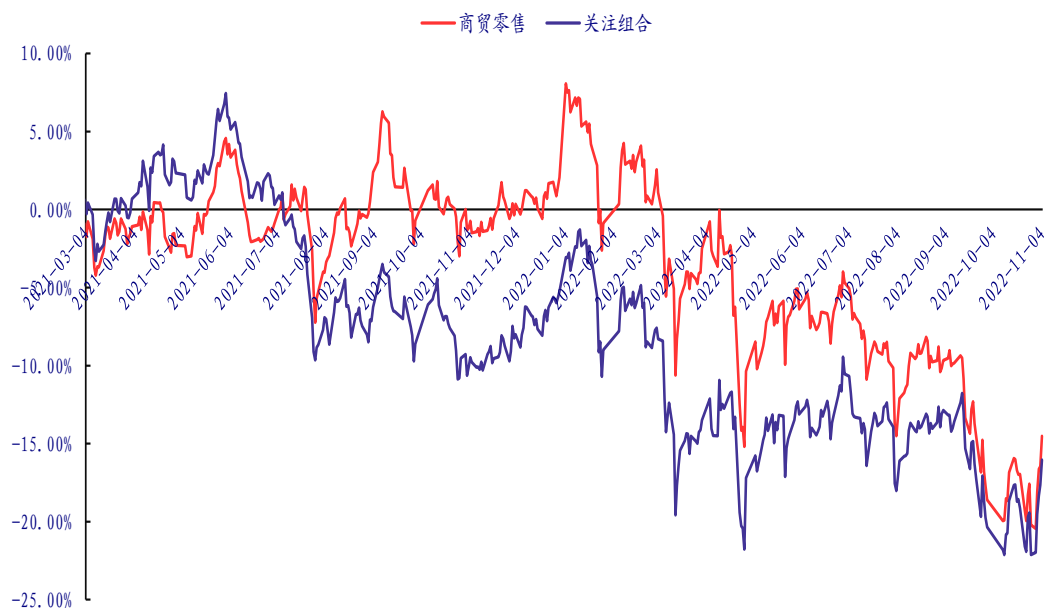
所属行业	序号	证券代码	证券简称	绝对收益率 (%)	相对商贸零售收益率 (%)
				年初至今	年初至今
综合业态	1	000417.SZ	合肥百货	7.06	23.31
	2	002419.SZ	天虹股份	-13.24	3.00
	3	600697.SH	欧亚集团	3.42	19.67
	4	600729.SH	重庆百货	-6.35	9.90
	5	600858.SH	银座股份	10.60	26.84
	6	601366.SH	利群股份	-5.56	10.68
	7	603101.SH	汇嘉时代	-8.61	7.63
珠宝首饰及钟表	1	000026.SZ	飞亚达 A	-16.36	-0.12
	2	002345.SZ	潮宏基	-17.98	-1.73
	3	002574.SZ	明牌珠宝	2.85	19.09
	4	002867.SZ	周大生	-29.49	-13.24
	5	600612.SH	老凤祥	-8.05	8.20
	6	600655.SH	豫园股份	-31.76	-15.51
	7	603900.SH	菜绅通灵	-19.54	-3.30
日用化学品	1	300740.SZ	御家汇	-21.52	-5.28
	2	600315.SH	上海家化	-26.49	-10.25

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

	3	603605.SH	珀莱雅	18.67	34.92
	4	603983.SH	丸美股份	4.96	21.21
	5	300957.SZ	贝泰妮	-14.77	1.47
	6	300955.SZ	嘉亨家化	-24.04	-7.80
	7	300132.SZ	青松股份	-40.74	-24.50
其他连锁	1	300755.SZ	华致酒行	-49.15	-32.90
	2	603214.SH	爱婴室	-19.42	-3.17
电商及服务	1	002024.SZ	苏宁易购	-56.31	-40.06
	2	002127.SZ	南极电商	-31.19	-14.94
	3	002640.SZ	跨境通	30.35	46.60
	4	300792.SZ	壹网壹创	-41.32	-25.08
	5	605136.SH	丽人丽妆	-48.00	-31.75
一次性卫生用品	1	301009.SZ	可靠股份	-40.15	-23.90
	2	605009.SH	豪悦护理	-19.38	-3.14
	3	003006.SZ	百亚股份	-32.37	-16.12
	4	001206.SZ	依依股份	-21.15	-4.90
	5	300888.SZ	稳健医疗	-16.00	0.24
	6	603238.SH	诺邦股份	-21.15	-4.91
超市及便利店	1	000759.SZ	中百集团	11.58	27.82
	2	002251.SZ	步步高	-13.65	2.59
	3	002264.SZ	新华都	-6.08	10.16
	4	002697.SZ	红旗连锁	-7.33	8.91
	5	600361.SH	华联综超	9.39	25.64
	6	600827.SH	百联股份	-16.16	0.08
	7	601116.SH	三江购物	-6.52	9.73
	8	601933.SH	永辉超市	-22.35	-6.10
	9	603708.SH	家家悦	-36.84	-20.59
百货	1	000501.SZ	鄂武商 A	-3.12	13.12
	2	000564.SZ	供销大集	-38.60	-22.35
	3	002277.SZ	友阿股份	10.43	26.68
	4	002561.SZ	徐家汇	16.59	32.84
	6	600628.SH	新世界	-14.10	2.15
	7	600723.SH	首商股份	0.00	16.25
	8	600785.SH	新华百货	19.16	35.41
	9	600859.SH	王府井	-1.99	14.25
	10	603123.SH	翠微股份	33.53	49.78

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

(三) 国内外行业及公司估值情况

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 年度及 2020 年度的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看, 21 年度收入增速平均为 25.03%, 中位数为 18.37%, 多数处于 2%-70% 区间。20 年度收入同比增速平均为 1.24%, 中位数为 7.38%, 多数位于 -70%-40% 区间。从净利润角度看, 21 年度净利润增速平均为 359.42%, 中位数为 42.97%, 多数处于 -110%-3600% 区间; 上一年度净利润同比增速平均为 -38.84%, 中位数为 4.49%, 多数位于 -800%-310% 区间, 其中京东增幅为 305.49%。而观察其目前所对应的估值水平 (以 2022.11.04 计), 市盈率平均为 19.56 倍, 估值中位数为 18.11 倍, 主要位于 -64-80 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 22 年第二季度净利润平均减少 39.10%, 中位数为 -37.32%, 多数位于 -380%-90% 区间; 21 年第二季度净利润平均增速为 688.74%, 中位数为 55.84%, 多数位于 -590%-12800% 区间, 其中新世界集团增幅为 12793.19%。从收入角度看, 27 只白马股 22 年第二季度收入平均减少 7.26%, 中位数为 -7.06%, 主要处于 -60%-100% 之间; 21 年第二季度的收入平均增速为 2.66%, 中位数为 2.15%, 多数位于 -100%-70% 之间。而观察其目前所对应的估值水平 (以 2022.11.04 计), 市盈率平均为 -17.57 倍, 估值中位数为 12.57 倍, 主要位于 -1140-500 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)
		FY21	FY20	FY21	FY20	2022/11/04	2022/11/04
AMZN.O	亚马逊	56.41%	84.08%	21.70%	37.62%	80.46	9,281.46
BABA.N	阿里巴巴	-	0.77%	-	40.72%	29.29	1,886.04
WMT.N	WALMART	1.21%	-9.21%	2.43%	6.72%	27.54	3,819.48
HD.N	家得宝	27.72%	14.45%	14.42%	19.85%	17.07	2,881.79
COST.O	好市多	25.11%	9.37%	17.49%	9.21%	36.83	2,152.87
LOW.N	劳氏公司	44.68%	36.30%	7.43%	24.19%	13.29	1,116.14
CVS.N	西维斯健康	10.18%	8.22%	8.71%	4.65%	40.76	1,285.06
WBA.O	沃尔格林联 合博姿	457.46%	-88.55%	8.63%	16.21%	7.13	309.08
JD.O	京东	-107.21%	305.49%	27.59%	29.28%	-64.35	682.81
LVS.N	金沙集团	42.97%	-162.45%	44.01%	-70.22%	15.40	289.24
TJX.N	TJX 公司	3528.62%	-97.24%	51.07%	-22.96%	24.60	826.55
TGT.N	塔吉特	59.02%	33.13%	13.30%	19.78%	17.41	735.50
ROST.O	罗斯百货	1917.51%	-94.86%	50.95%	-21.87%	21.72	320.34
DLTR.O	美元树	-1.04%	62.26%	3.18%	8.04%	22.29	349.34
KR.N	克罗格	-35.98%	55.82%	4.07%	8.35%	13.97	338.00
BBY.N	百思买	36.49%	16.68%	9.52%	8.30%	8.52	151.00
YUMC.N	百胜中国	26.28%	9.96%	19.24%	-5.85%	22.90	209.47
ULTA.O	ULTA 美妆	460.66%	-75.09%	40.30%	-16.84%	18.81	212.90
VIPS.N	唯品会	-20.75%	47.06%	14.92%	9.53%	7.30	51.55
KMX.N	车美仕	54.14%	-15.93%	68.34%	-6.74%	12.41	100.18
KSS.N	柯尔百货	675.46%	-123.59%	21.80%	-20.12%	4.50	31.43
2912.TW	统一超	-	-2.89%	-	1.32%	32.79	2,729.01
BURL.N	伯灵顿百货	288.84%	-146.55%	61.73%	-20.89%	55.36	90.45
M.N	梅西百货	136.26%	-799.29%	39.76%	-28.56%	3.47	53.52
	均值	359.42%	-38.84%	25.03%	1.24%	19.56	
	中位数	42.97%	4.49%	18.37%	7.38%	18.11	
	最大值	3528.62%	305.49%	68.34%	40.72%	80.46	
	最小值	-107.21%	-799.29%	2.43%	-70.22%	-64.35	

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)
		FY21	FY20	FY21	FY20	2022/11/04	2022/11/04
1929.HK	周大福	11.38%	107.74%	41.00%	23.58%	22.32	1,498.00
6808.HK	高鑫零售	-120.69%	26.04%	-29.09%	30.26%	-15.18	138.33
1528.HK	红星美凯龙	18.31%	-61.37%	8.73%	-13.60%	7.85	190.69

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

0493.HK	国美零售	37.06%	-170.05%	5.39%	-25.98%	-0.71	45.01
	均值	-13.49%	-24.41%	6.51%	3.57%	3.57	
	中位数	14.84%	-17.66%	7.06%	4.99%	3.57	
	最大值	37.06%	107.74%	41.00%	30.26%	22.32	
	最小值	-120.69%	-170.05%	-29.09%	-25.98%	-15.18	

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
		Y22Q3	Y21Q3	Y22Q3	Y21Q3	2022/11/04	(亿元) 2022/11/04
002024.SZ	ST 易购	38.97%	-10649.93%	-51.95%	-36.10%	-0.42	167.58
601933.SH	永辉超市	59.25%	-224.12%	1.53%	-3.90%	-10.71	284.05
002640.SZ	跨境通	-98.12%	32.54%	-27.32%	-45.82%	33.98	63.57
600315.SH	上海家化	-25.51%	34.71%	-8.17%	8.73%	36.86	199.76
002127.SZ	南极电商	-37.87%	-44.04%	-7.14%	0.08%	35.59	114.89
600827.SH	百联股份	-142.83%	19.56%	-5.30%	0.88%	-1145.95	186.10
600859.SH	王府井	-50.25%	242.72%	-11.65%	21.46%	25.33	295.34
002419.SZ	天虹股份	-55.52%	98.93%	0.27%	3.91%	68.98	62.18
600612.SH	老凤祥	-6.64%	21.02%	7.54%	13.50%	12.22	171.44
600729.SH	重庆百货	-3.08%	-10.76%	-11.36%	5.84%	8.83	86.35
000587.SZ	金洲慈航	89.32%	81.33%	-33.61%	-91.35%	-2.65	28.25
002251.SZ	步步高	-82.94%	6.73%	-23.86%	-13.82%	-14.80	50.11
002721.SZ	金一文化	-	27.94%	-	-2.87%	-2.06	29.28
000501.SZ	鄂武商 A	-39.46%	171.29%	-8.03%	18.77%	14.37	77.05
600122.SH	宏图高科	-0.32%	40.17%	-24.07%	-49.63%	-5.59	18.88
002345.SZ	潮宏基	-17.29%	248.57%	-1.98%	48.87%	12.78	38.38
002094.SZ	青岛金王	-55.92%	129.95%	-9.43%	-13.95%	508.07	24.80
603900.SH	莱绅通灵	-96.27%	10.24%	-28.68%	23.23%	-35.57	21.25
601116.SH	三江购物	61.82%	-39.04%	4.28%	-11.78%	36.76	47.26
002697.SZ	红旗连锁	2.41%	-13.42%	8.18%	2.82%	13.68	66.91
600628.SH	新世界	-138.83%	322.11%	-31.11%	17.29%	-97.72	42.76
000759.SZ	中百集团	-554.69%	-119.97%	-1.36%	-8.70%	-33.43	38.07
000026.SZ	飞亚达 A	-32.92%	59.50%	-17.12%	38.73%	14.90	38.63
600415.SH	小商品城	34.36%	8.92%	53.19%	30.77%	13.87	241.94
603123.SH	翠微股份	-49.28%	14.19%	17.25%	-13.73%	80.14	86.50
600697.SH	欧亚集团	-64.95%	-7.90%	-13.38%	11.37%	-20.32	19.89
603708.SH	家家悦	12.46%	-61.10%	5.76%	3.35%	-21.46	63.94
	均值	-48.24%	-355.55%	-8.37%	-1.56%	(17.57)	
	中位数	-35.40%	19.56%	-8.10%	2.82%	12.22	
	最大值	89.32%	322.11%	53.19%	48.87%	508.07	
	最小值	-554.69%	-10649.93%	-51.95%	-91.35%	-1145.95	

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公司免责声明。

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

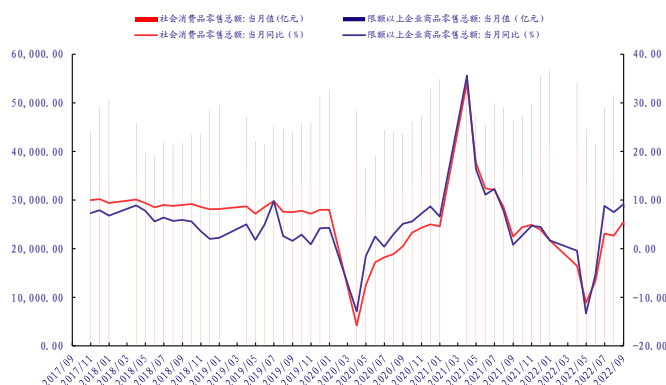
表 9 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	3070.80	2915.93	5.31
深证成指	11187.43	10401.84	7.55
沪深 300	3767.17	3541.33	6.38
CS 商贸零售	3428.20	3199.71	7.14
沪市单周成交金额 (亿元)	20400.71	18004.66	13.31
深市单周成交金额 (亿元)	26673.93	24324.98	9.66
沪股通单周成交净买入 (亿元)	138.49	147.84	-6.32
深股通单周成交净买入 (亿元)	201.22	133.50	50.73
两市融资余额 (亿元)	14521.45	14411.88	0.76
商贸零售行业周成交额 (亿元)	506.29	424.03	19.40

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

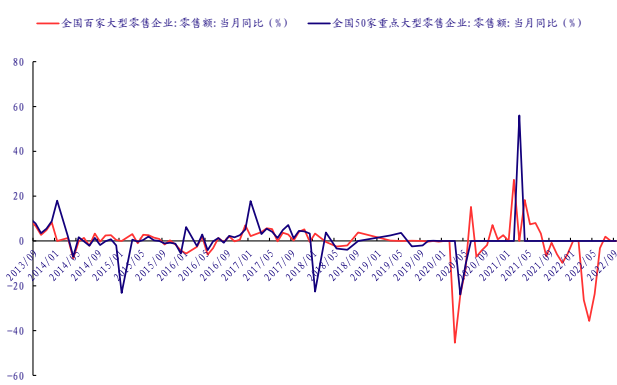
(二) 行业数据跟踪

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）



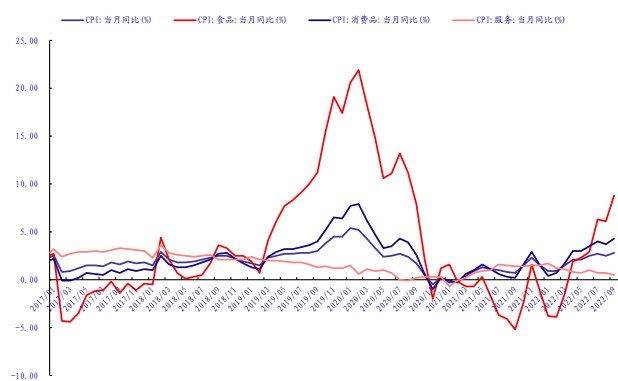
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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（%）



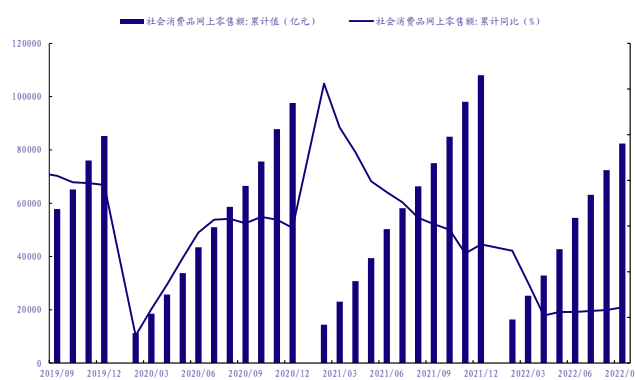
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11 零售行业营业收入：当季值（亿元）



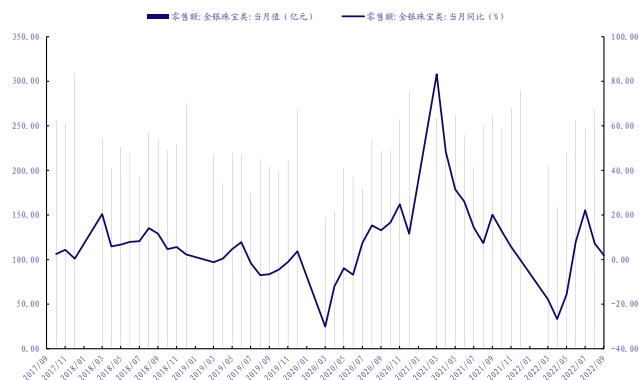
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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

		证券代码	证券简称	营业收入 2022Q3 亿元	营业收入同 比增长率 2022Q3 %	净利润 2022Q3 亿元	净利润同比 增长率 2022Q3 %	ROE (加 权) 2022Q3 %	ROA 2022Q3 %
综合 业态	1	000417.SZ	合肥百货	49.88	6.62	2.50	24.90	4.66	2.65
	2	002419.SZ	天虹股份	92.22	0.27	1.15	-55.52	2.82	1.21
	3	600697.SH	欧亚集团	54.49	-13.38	0.70	-64.95	-2.23	1.87
	4	600729.SH	重庆百货	144.98	-11.36	8.65	-3.08	15.61	6.62
	5	600858.SH	银座股份	44.59	0.66	0.86	124.58	4.24	3.40
	6	601366.SH	利群股份	60.89	-6.81	0.19	-82.03	0.39	1.67
	7	603101.SH	汇嘉时代	16.19	-6.18	0.35	-47.87	2.38	2.19
专业 市场 经营 III	1	601828.SH	美凯龙	104.84	-7.67	13.24	-38.45	2.43	2.98
	1	000026.SZ	飞亚达 A	33.85	-17.12	2.30	-32.92	7.53	7.40
	2	002345.SZ	潮宏基	33.81	-1.98	2.41	-17.29	6.56	5.43
	3	002574.SZ	明牌珠宝	27.78	-3.16	0.64	-50.97	2.03	1.83
	4	002867.SZ	周大生	89.37	38.05	9.28	-7.60	15.60	16.45
	5	600612.SH	老凤祥	535.38	7.54	18.20	-6.64	13.87	11.27
	6	600655.SH	豫园股份	334.29	2.99	8.92	-49.08	2.66	1.82
珠宝 首饰 及钟 表	7	603900.SH	莱绅通灵	7.75	-28.68	0.04	-96.27	0.18	-0.09
	1	300740.SZ	御家汇	33.43	0.91	1.18	-18.75	7.17	4.87
	2	600315.SH	上海家化	53.54	-8.17	3.13	-25.51	4.46	3.17
	3	603605.SH	珀莱雅	39.62	31.53	5.04	45.24	16.51	11.67
	4	603983.SH	丸美股份	11.44	0.53	1.15	-15.84	3.86	3.68
	1	300755.SZ	华致酒行	74.80	25.26	3.56	-39.06	10.02	6.42
	2	603214.SH	爱婴室	26.22	58.52	0.54	64.03	4.36	3.63
日用 化学 品	1	002024.SZ	苏宁易购	555.38	-51.95	-49.53	38.97	-14.83	-2.08
	2	002127.SZ	南极电商	25.77	-7.14	2.51	-37.87	5.05	4.41
	3	002640.SZ	跨境通	51.11	-27.32	0.09	-98.12	0.72	3.60
	4	300792.SZ	壹网壹创	10.15	39.23	1.60	-27.77	5.43	4.87
	1	000759.SZ	中百集团	92.11	-1.36	-1.12	-554.69	-3.85	-0.08
	2	002251.SZ	步步高	79.58	-24.00	0.34	-82.94	0.25	1.51
	3	002264.SZ	新华都	22.55	-39.78	2.56	461.59	21.11	7.54
其他 连锁	4	002697.SZ	红旗连锁	75.73	8.18	3.57	2.41	9.27	5.65
	5	600361.SH	华联综超	55.14	-10.29	-1.69	-6.43	-8.92	0.79

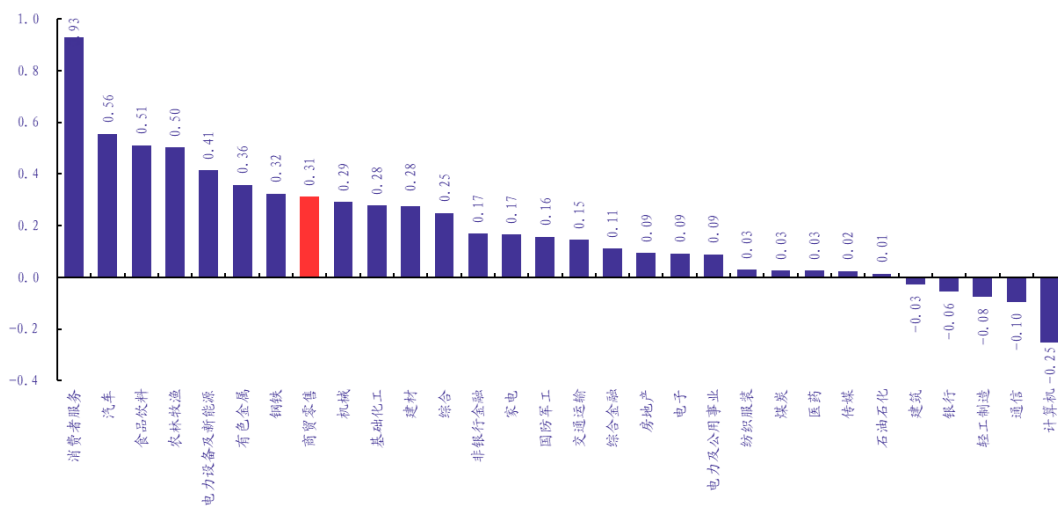
	6	600827.SH	百联股份	251.06	-5.30	-2.59	-142.83	-1.10	0.14
	7	601116.SH	三江购物	31.04	4.28	1.05	61.82	3.41	4.65
	8	601933.SH	永辉超市	709.07	1.53	-10.25	59.25	-8.73	0.05
	9	603708.SH	家家悦	139.63	5.76	1.64	12.46	8.31	2.98
百货	1	000501.SZ	鄂武商 A	48.61	-8.03	3.32	-39.46	3.07	1.80
	2	000564.SZ	供销大集	10.20	-21.63	2.70	175.91	2.15	2.28
	3	002277.SZ	友阿股份	14.76	-22.41	1.18	-29.50	2.06	2.40
	4	002561.SZ	徐家汇	3.49	-23.17	0.12	-84.57	0.33	0.67
	5	600280.SH	中央商场	19.92	-16.63	0.10	4.70	1.39	2.46
	6	600628.SH	新世界	5.81	-31.11	-0.32	-138.83	-0.74	-0.34
	7	600723.SH	首商股份	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	8	600785.SH	新华百货	45.72	3.57	1.13	2,375.70	6.01	3.08
	9	600859.SH	王府井	84.66	-11.65	3.92	-50.25	2.14	2.41
	10	603123.SH	翠微股份	30.14	17.25	0.58	-49.28	1.41	1.26

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 (%)

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。

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 (%)
603031.SH	安德利	1.12	600120.SH	浙江东方	0.02
000155.SZ	川能动力	1.09	000906.SZ	浙商中拓	0.02
600605.SH	汇通能源	0.85	601933.SH	永辉超市	0.02
300755.SZ	华致酒行	0.62	002574.SZ	明牌珠宝	0.02
600859.SH	王府井	0.57	002345.SZ	潮宏基	0.02
600861.SH	北京城乡	0.55	603101.SH	汇嘉时代	0.02
002731.SZ	萃华珠宝	0.43	601828.SH	美凯龙	0.02
002561.SZ	徐家汇	0.30	000882.SZ	华联股份	0.02
600612.SH	老凤祥	0.23	600241.SH	时代万恒	0.02
600738.SH	兰州民百	0.21	600811.SH	东方集团	0.01
002091.SZ	江苏国泰	0.20	000026.SZ	飞亚达 A	0.01
603708.SH	家家悦	0.18	600778.SH	*ST 友好	0.01
002867.SZ	周大生	0.16	603123.SH	翠微股份	0.01
000829.SZ	天音控股	0.16	600865.SH	百大集团	0.01
002251.SZ	步步高	0.13	002356.SZ	*ST 赫美	0.01
600785.SH	新华百货	0.12	002344.SZ	海宁皮城	0.01
600827.SH	百联股份	0.11	002187.SZ	广百股份	0.01
600826.SH	兰生股份	0.11	600981.SH	汇鸿集团	0.01
000715.SZ	中兴商业	0.09	000861.SZ	海印股份	0.01
601116.SH	三江购物	0.09	601366.SH	利群股份	0.01
600710.SH	苏美达	0.08	601010.SH	文峰股份	0.01
600250.SH	南纺股份	0.08	600280.SH	中央商场	0.00
000417.SZ	合肥百货	0.08	000785.SZ	武汉中商	0.00
300785.SZ	值得买	0.08	002416.SZ	爱施德	0.00
600697.SH	欧亚集团	0.08	600122.SH	宏图高科	0.00
600858.SH	银座股份	0.07	600693.SH	东百集团	0.00
600729.SH	重庆百货	0.07	601086.SH	国芳集团	0.00
603900.SH	莱绅通灵	0.07	002024.SZ	苏宁易购	0.00
600821.SH	津劝业	0.07	600824.SH	益民集团	0.00
600753.SH	东方银星	0.07	600278.SH	东方创业	0.00
000501.SZ	鄂武商 A	0.07	600086.SH	东方金钰	0.00
000632.SZ	三木集团	0.07	600247.SH	*ST 成城	0.00
002697.SZ	红旗连锁	0.06	600723.SH	首商股份	0.00
600774.SH	汉商集团	0.06	600891.SH	秋林集团	0.00
600814.SH	杭州解百	0.06	600145.SH	*ST 新亿	0.00
000419.SZ	通程控股	0.06	002102.SZ	ST 冠福	0.00
600287.SH	江苏舜天	0.05	000560.SZ	我爱我家	0.00
002419.SZ	天虹股份	0.05	002721.SZ	金一文化	0.00
600857.SH	宁波中百	0.05	600735.SH	新华锦	0.00
600828.SH	茂业商业	0.05	000587.SZ	金洲慈航	-0.01

600838.SH	上海九百	0.04	600306.SH	商业城	-0.01
002277.SZ	友阿股份	0.04	002336.SZ	人人乐	-0.02
600682.SH	南京新百	0.04	002740.SZ	爱迪尔	-0.02
600694.SH	大商股份	0.04	600790.SH	轻纺城	-0.02
000679.SZ	大连友谊	0.04	002264.SZ	新华都	-0.03
600712.SH	南宁百货	0.04	603214.SH	爱婴室	-0.03
600755.SH	厦门国贸	0.03	002818.SZ	富森美	-0.04
000759.SZ	中百集团	0.03	000151.SZ	中成股份	-0.08
600415.SH	小商品城	0.03	600113.SH	浙江东日	-0.09
600361.SH	华联综超	0.03	600822.SH	上海物贸	-0.09
600628.SH	新世界	0.03	300792.SZ	壹网壹创	-0.31
600655.SH	豫园股份	0.02	000626.SZ	远大控股	-0.33
002127.SZ	南极电商	0.02	002640.SZ	跨境通	-0.35
000564.SZ	供销大集	0.02			

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 近一周个股振幅及换手率 (%)

表 12 近一周个股振幅及换手率 (%)

证券代码	证券简称	周振幅	周换手率	证券代码	证券简称	周振幅	周换手率
		[交易日期]	[交易日期]			[交易日期]	[交易日期]
		最新收盘日	最新收盘日			最新收盘日	最新收盘日
		[单位] %	[单位] %			[单位] %	[单位] %
000001.SH	上证综指	6.74	2.88	600693.SH	东百集团	9.07	9.17
399001.SZ	深证成指	8.89	5.01	600778.SH	*ST 友好	8.92	3.76
399006.SZ	创业板指	10.52	7.54	601828.SH	美凯龙	8.87	2.08
600859.SH	王府井	29.01	16.33	600857.SH	宁波中百	8.82	6.21
000759.SZ	中百集团	28.51	36.32	002356.SZ	*ST 赫美	8.81	2.21
000155.SZ	川能动力	26.52	12.17	603900.SH	莱绅通灵	8.73	3.44
000626.SZ	远大控股	25.49	14.25	000679.SZ	大连友谊	8.71	7.33
002561.SZ	徐家汇	22.73	29.37	600774.SH	汉商集团	8.67	3.16
002731.SZ	萃华珠宝	21.82	12.32	603214.SH	爱婴室	8.61	12.83
600861.SH	北京城乡	20.14	8.44	002264.SZ	新华都	8.56	7.74
000564.SZ	供销大集	20.00	18.64	002818.SZ	富森美	8.51	6.26
002640.SZ	跨境通	19.82	79.75	600858.SH	银座股份	8.35	10.72
300755.SZ	华致酒行	18.55	6.97	600814.SH	杭州解百	8.27	11.53
002251.SZ	步步高	18.44	17.85	002127.SZ	南极电商	8.18	6.28
000151.SZ	中成股份	18.23	41.54	600628.SH	新世界	7.84	1.56
002336.SZ	人人乐	17.54	11.99	002574.SZ	明牌珠宝	7.76	5.45
600605.SH	汇通能源	17.07	50.47	002697.SZ	红旗连锁	7.71	8.22
600738.SH	兰州民百	16.22	8.69	600755.SH	厦门国贸	7.69	3.89
002091.SZ	江苏国泰	15.83	8.99	600753.SH	东方银星	7.66	5.52

603031.SH	安德利	15.50	7.87	600710.SH	苏美达	7.60	5.41
600785.SH	新华百货	15.10	7.69	600241.SH	时代万恒	7.48	2.18
002277.SZ	友阿股份	14.42	5.81	002024.SZ	苏宁易购	7.39	1.44
002721.SZ	金一文化	14.29	5.47	000785.SZ	武汉中商	7.37	1.60
600113.SH	浙江东日	14.24	18.69	600415.SH	小商品城	7.19	2.31
000829.SZ	天音控股	13.67	8.39	002345.SZ	潮宏基	7.11	4.06
600280.SH	中央商场	13.15	13.47	000501.SZ	鄂武商 A	7.07	5.62
600250.SH	南纺股份	13.13	7.83	000861.SZ	海印股份	7.04	3.49
002867.SZ	周大生	12.67	3.59	600981.SH	汇鸿集团	6.98	2.49
002187.SZ	广百股份	12.20	3.12	600361.SH	华联综超	6.94	2.28
000715.SZ	中兴商业	12.07	10.00	600122.SH	宏图高科	6.92	2.68
603708.SH	家家悦	12.05	3.65	600612.SH	老凤祥	6.88	2.69
603123.SH	翠微股份	11.95	24.15	000026.SZ	飞亚达 A	6.87	3.15
600827.SH	百联股份	11.76	3.01	600865.SH	百大集团	6.85	1.64
601116.SH	三江购物	11.18	2.96	000560.SZ	我爱我家	6.58	8.18
600838.SH	上海九百	11.17	5.16	300792.SZ	壹网壹创	6.52	13.73
002416.SZ	爱施德	10.99	5.28	600828.SH	茂业商业	6.48	1.82
601933.SH	永辉超市	10.85	2.35	600824.SH	益民集团	6.31	1.86
000417.SZ	合肥百货	10.83	12.75	000882.SZ	华联股份	6.29	3.70
600821.SH	津劝业	10.76	16.37	002344.SZ	海宁皮城	6.08	3.51
600822.SH	上海物贸	10.74	7.95	600682.SH	南京新百	6.06	3.01
300785.SZ	值得买	10.57	29.15	601086.SH	国芳集团	6.00	4.86
600306.SH	商业城	10.47	3.78	603101.SH	汇嘉时代	5.79	2.05
600287.SH	江苏舜天	10.43	7.84	601010.SH	文峰股份	5.71	1.48
600120.SH	浙江东方	10.06	1.99	600694.SH	大商股份	5.63	2.79
000419.SZ	通程控股	10.02	9.79	000587.SZ	金洲慈航	5.22	6.06
600729.SH	重庆百货	9.98	2.70	002740.SZ	爱迪尔	5.18	2.36
600735.SH	新华锦	9.66	10.11	002102.SZ	ST 冠福	4.90	1.23
000906.SZ	浙商中拓	9.54	9.28	601366.SH	利群股份	3.56	0.83
600712.SH	南宁百货	9.52	9.49	600790.SH	轻纺城	3.51	5.43
002419.SZ	天虹股份	9.47	5.47	600278.SH	东方创业	3.25	4.17
600655.SH	豫园股份	9.28	1.23	000417.SZ	合肥百货	7.46	7.16
600811.SH	东方集团	9.24	5.20	600826.SH	兰生股份	9.07	3.47
000632.SZ	三木集团	9.23	13.06	600697.SH	欧亚集团	9.22	2.96

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
600753.SH	东方银星	3.15	603708.SH	家家悦	1.02
000151.SZ	中成股份	2.39	002277.SZ	友阿股份	1.03

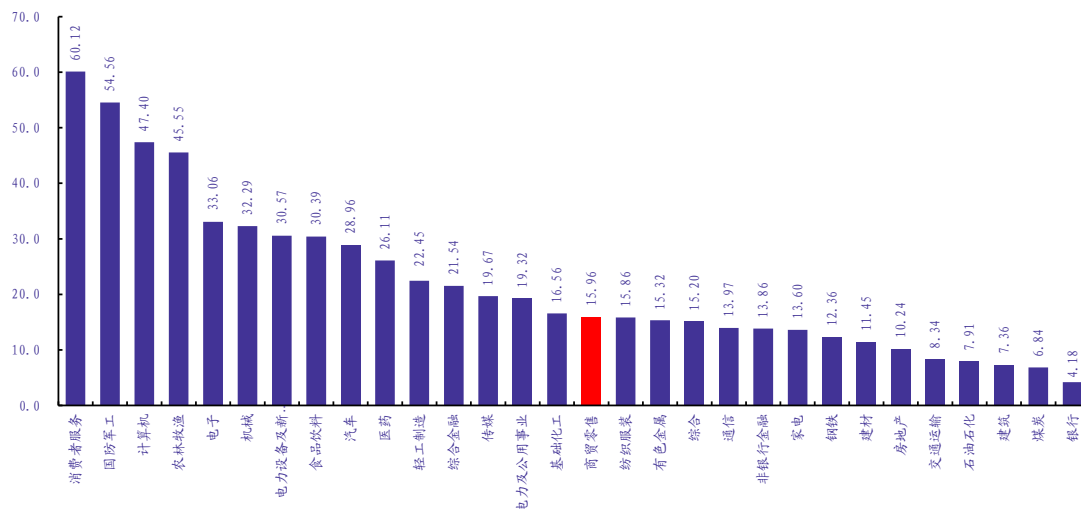
600122.SH	宏图高科	2.48	600755.SH	厦门国贸	0.92
600241.SH	时代万恒	2.22	300785.SZ	值得买	1.00
002721.SZ	金一文化	1.92	600827.SH	百联股份	0.88
000626.SZ	远大控股	1.71	600145.SH	*ST 新亿	0.91
300755.SZ	华致酒行	1.98	600891.SH	秋林集团	0.90
000851.SZ	高鸿股份	1.39	600865.SH	百大集团	0.93
600821.SH	津劝业	1.56	000560.SZ	昆百大 A	1.01
600655.SH	豫园商城	1.70	600822.SH	上海物贸	0.63
600830.SH	香溢融通	1.53	002345.SZ	潮宏基	0.81
600361.SH	华联综超	1.65	600778.SH	友好集团	0.83
002091.SZ	江苏国泰	1.51	002574.SZ	明牌珠宝	0.66
601828.SH	美凯龙	1.46	000026.SZ	飞亚达 A	0.70
600682.SH	南京新百	1.39	002264.SZ	新华都	0.77
002094.SZ	青岛金王	1.36	600712.SH	南宁百货	0.73
000861.SZ	海印股份	1.34	600415.SH	小商品城	0.77
600774.SH	汉商集团	1.32	000679.SZ	大连友谊	0.68
600250.SH	南纺股份	1.30	600287.SH	江苏舜天	0.65
600315.SH	上海家化	1.28	000882.SZ	华联股份	0.72
600739.SH	辽宁成大	1.25	600280.SH	中央商场	0.30
002731.SZ	萃华珠宝	1.19	600278.SH	东方创业	0.60
603900.SH	通灵珠宝	1.23	002127.SZ	南极电商	0.53
600086.SH	东方金钰	1.23	600612.SH	老凤祥	0.62
600738.SH	兰州民百	1.16	600790.SH	轻纺城	0.45
002344.SZ	海宁皮城	1.25	600814.SH	杭州解百	0.54
300413.SZ	快乐购	1.18	000416.SZ	民生控股	0.64
600247.SH	ST 成城	1.15	601010.SH	文峰股份	0.60
600811.SH	东方集团	1.10	000061.SZ	农产品	0.56
600735.SH	新华锦	1.12	600824.SH	益民集团	0.55
000632.SZ	三木集团	1.08	600859.SH	王府井	0.54
600723.SH	首商股份	1.11	600697.SH	欧亚集团	0.48
600120.SH	浙江东方	1.01	603214.SH	爱婴室	0.57
600826.SH	兰生股份	0.96	000417.SZ	合肥百货	0.39
600861.SH	北京城乡	0.77	603031.SH	安德利	0.45
600981.SH	汇鸿集团	0.96	002336.SZ	人人乐	0.45
300792.SZ	壹网壹创	0.75	002818.SZ	富森美	0.45
000785.SZ	武汉中商	0.97	600605.SH	汇通能源	0.09

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（剔除异常值）



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 PB (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	14.19	28.20	24.32	32.71	32.76
000151.SZ	中成股份	151.66	158.22	102.29	81.13	353.09
000155.SZ	川能动力	50.01	36.04	25.73	22.94	(3.08)
000417.SZ	合肥百货	15.30	33.15	25.25	24.57	20.74
000419.SZ	通程控股	14.78	14.07	17.07	26.06	24.71
000501.SZ	鄂武商 A	13.58	15.52	10.44	11.30	14.45
000564.SZ	供销大集	(231.90)	(37.48)	(12.09)	251.53	149.36
000587.SZ	金洲慈航	(2.67)	(0.48)	10.54	18.91	31.65
000611.SZ	*ST 天首	0.00	124.37	28.86	46.63	(210.77)
000626.SZ	远大控股	32.01	19.22	18.71	26.14	35.66
000632.SZ	三木集团	114.08	47.05	66.86	154.45	18.14
000679.SZ	大连友谊	(7.55)	(4.82)	21.18	14.16	18.58
000715.SZ	中兴商业	19.59	29.02	24.78	33.56	32.70
000759.SZ	中百集团	(28.11)	2743.24	2154.16	1336.19	692.18
000785.SZ	居然之家	10.76	125.53	80.15	120.52	96.65
000829.SZ	天音控股	40.81	49.99	21.93	(22.13)	5.92
000861.SZ	海印股份	(8.66)	44.80	37.99	43.40	37.03
000882.SZ	华联股份	(18.46)	1.94	100.05	106.84	105.78
002024.SZ	苏宁易购	(0.41)	(7.19)	7.50	58.05	42.03
002091.SZ	江苏国泰	7.37	12.02	11.15	17.42	23.61
002102.SZ	ST 冠福	15.20	7.34	8.86	24.59	114.05

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

002127.SZ	南极电商	33.47	31.71	31.59	1.46	(77.99)
002187.SZ	广百股份	225.67	12.76	14.52	17.85	17.85
002251.SZ	步步高	(12.73)	88.13	64.11	68.06	48.15
002264.SZ	新华都	16.75	(6.75)	(0.73)	3.48	20.36
002277.SZ	友阿股份	77.04	29.30	20.67	23.99	22.49
002336.SZ	*ST人乐	(4.50)	30.27	4.79	6.50	18.16
002344.SZ	海宁皮城	17.08	22.47	20.20	22.70	24.14
002345.SZ	潮宏基	12.07	(63.88)	9.46	20.23	29.54
002356.SZ	*ST赫美	7.15	(0.41)	4.22	26.11	63.46
002416.SZ	爱施德	15.13	50.49	31.45	53.15	70.72
002419.SZ	天虹股份	65.74	24.06	19.63	17.50	19.08
002561.SZ	徐家汇	75.82	21.55	17.75	20.13	20.48
002574.SZ	明牌珠宝	36.77	(797.98)	(252.35)	(101.69)	(29.55)
002640.SZ	跨境通	36.97	2.08	17.12	41.57	83.80
002697.SZ	红旗连锁	12.98	22.20	26.79	38.35	36.52
002721.SZ	金一文化	(1.93)	69.96	158.96	125.34	140.00
002731.SZ	萃华珠宝	206.70	41.96	46.10	62.05	59.41
002740.SZ	爱迪尔	(1.45)	(1.65)	41.46	52.07	53.00
002818.SZ	富森美	10.61	13.85	14.37	19.87	19.87
002867.SZ	周大生	10.54	18.96	19.64	21.80	21.80
300755.SZ	华致酒行	20.26	34.50	33.71	33.71	33.71
300785.SZ	值得买	35.89	70.17	65.95	65.95	65.95
300792.SZ	壹网壹创	24.25	86.86	82.91	82.91	82.91
600113.SH	浙江东日	0.00	(0.92)	7.64	26.51	47.69
600120.SH	浙江东方	3.76	21.35	24.50	40.40	87.97
600122.SH	宏图高科	25.77	25.02	20.20	21.08	19.02
600145.SH	*ST新亿	(5.45)	(0.60)	(0.60)	13.98	19.86
600241.SH	时代万恒	0.00	12.80	62.28	(108.91)	(68.12)
600250.SH	南纺股份	(288.47)	(4.56)	(1.54)	6.75	36.66
600278.SH	东方创业	0.00	(10.88)	(11.80)	(9.57)	215.70
600280.SH	中央商场	(5.29)	12.86	(3.37)	503.64	272.49
600287.SH	江苏舜天	15.49	144.63	71.68	64.78	50.88
600306.SH	商业城	77.40	(4.00)	28.51	94.55	73.12
600361.SH	华联综超	(4.32)	14.81	20.34	38.13	64.84
600415.SH	小商品城	(19.05)	(7.11)	(7.47)	(4.91)	(60.80)
600605.SH	汇通能源	(13.83)	27.92	23.86	3.38	36.92
600612.SH	老凤祥	13.11	23.34	23.27	29.33	41.69
600628.SH	新世界	115.88	60.78	126.67	141.57	212.36
600655.SH	豫园股份	11.80	17.58	17.80	18.59	20.19
600682.SH	南京新百	(92.40)	305.32	121.13	116.79	71.38
600693.SH	东百集团	8.35	10.60	16.37	20.27	18.74
600694.SH	大商股份	13.53	11.50	4.78	87.34	68.22

600697.SH	欧亚集团	21.37	13.45	19.29	125.54	95.17
600710.SH	苏美达	7.44	11.48	9.91	12.74	48.55
600712.SH	南宁百货	(18.85)	16.48	12.89	13.64	16.39
600729.SH	重庆百货	8.60	13.46	14.58	13.57	18.66
600735.SH	新华锦	(358.64)	(557.56)	(250.46)	(90.92)	40.08
600738.SH	兰州民百	0.00	129.05	52.01	38.54	34.86
600753.SH	东方银星	8.20	13.96	14.89	18.89	18.35
600755.SH	厦门国贸	36.99	34.33	33.45	65.18	27.65
600774.SH	汉商集团	34.16	25.19	19.92	36.18	35.36
600778.SH	友好集团	(49.78)	129.00	120.15	212.51	6531.48
600785.SH	新华百货	4.90	5.58	6.26	9.62	12.21
600790.SH	轻纺城	32.51	(2606.75)	(797.44)	(358.91)	(121.47)
600811.SH	东方集团	277.82	29.97	20.15	3.34	15.93
600814.SH	杭州解百	21.40	42.37	33.23	48.15	34.57
600821.SH	津劝业	6.87	12.74	13.09	15.82	25.97
600822.SH	上海物贸	(4.69)	27.66	23.10	25.33	21.73
600824.SH	益民集团	14.50	20.55	22.63	28.70	30.60
600826.SH	兰生股份	14.92	(293.86)	(18.09)	236.05	259.42
600827.SH	百联股份	160.72	107.73	123.84	131.38	105.14
600828.SH	茂业商业	(564.31)	162.75	77.20	62.13	47.60
600838.SH	上海九百	110.05	(399.87)	(123.14)	(63.20)	11.06
600857.SH	宁波中百	(1076.40)	35.75	25.41	26.55	23.70
600858.SH	银座股份	44.36	7.59	7.81	22.33	22.94
600859.SH	王府井	46.67	34.77	30.97	35.52	67.94
600861.SH	北京城乡	6.02	90.65	48.30	61.73	65.97
600865.SH	百大集团	35.15	(6.58)	38.05	106.35	70.05
600870.SH	ST 厦华	21.03	78.15	34.39	28.49	24.40
600981.SH	汇鸿集团	(32.25)	(10.33)	37.32	39.68	36.42
601010.SH	文峰股份	32.38	15.01	22.44	30.86	30.09
601086.SH	国芳集团	0.00	(441.49)	(153.09)	(85.83)	(163.45)
601116.SH	三江购物	0.00	(0.62)	16.88	24.99	46.22
601366.SH	利群股份	(23.83)	46.99	24.48	25.43	58.62
601828.SH	美凯龙	(26.70)	21.98	21.84	29.35	25.56
601933.SH	永辉超市	47.02	39.57	36.37	38.18	38.18
603031.SH	安德利	34.29	48.34	57.03	71.56	52.38
603101.SH	汇嘉时代	(598.03)	47.64	33.50	32.58	32.58
603123.SH	翠微股份	16.84	11.71	11.01	11.20	11.20
603214.SH	爱婴室	(10.09)	41.29	45.49	47.98	45.88
603708.SH	家家悦	100.48	302.87	196.54	156.63	156.63
603900.SH	莱绅通灵	123.37	59.94	75.18	65.48	65.48

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)	万得一致预测			
000829.SZ	天音控股	45.08	1.58	-3.58	30.04	-0.12
600827.SH	百联股份	-1145.95	-127.18	-1.82	0.76	-2.41
002277.SZ	友阿股份	85.07	-17.38	0.25	-2.67	-0.09
002419.SZ	天虹股份	68.98	-4.44	0.01	-6.32	0.00
002345.SZ	潮宏基	12.78	-2.01	1.15	-5.57	-0.21
002697.SZ	红旗连锁	13.68	4.32	9.28	3.09	3.00
600814.SH	杭州解百	14.71	7.26	1.70	1.69	1.01
601828.SH	美凯龙	18.05	-3.21	0.19	-3.06	-0.06
000417.SZ	合肥百货	16.43	11.14	0.10	1.62	0.06
600729.SH	重庆百货	8.83	6.18	0.08	1.34	0.06
002867.SZ	周大生	11.54	1.19	-2.15	8.99	-0.24
603214.SH	爱婴室	28.07	20.45	0.29	1.31	0.22
000785.SZ	居然之家	11.25	6.00	-0.91	1.63	-0.56
600710.SH	苏美达	9.15	11.04	0.79	0.88	0.90
002416.SZ	爱施德	15.77	21.14	-1.22	0.54	-2.26
600738.SH	丽尚国潮	37.79	49.41	0.01	0.48	0.03
002127.SZ	南极电商	35.59		1.24		
000155.SZ	川能动力	61.88	101.25	0.25	0.49	0.50
600415.SH	小商品城	13.87	32.24	0.09	0.43	0.21
603031.SH	安孚科技	113.18	332.05	0.10	0.13	0.77
605198.SH	安德利	27.35		-2.70		
600821.SH	金开新能	15.93	90.61	-1.52	0.16	-9.32
600858.SH	银座股份	37.43	151.38	0.02	0.22	0.11
000906.SZ	浙商中拓	6.78	35.77	-0.49	0.15	-3.21
002091.SZ	江苏国泰	8.10	40.11	0.21	0.22	0.98
600693.SH	东百集团	22.34	117.65	-7.62	0.11	-71.74
600785.SH	新华百货	23.91	191.51	0.09	0.12	0.72
002264.SZ	新华都	17.71	1519.12	0.03	0.01	3.28
000560.SZ	我爱我家	-10.53	274.79	0.01	0.03	0.26
600861.SH	北京城乡	-37.15	868.11	3.50	0.02	187.30
600811.SH	东方集团	-4.63	105.80	2.00	0.91	2.19
601933.SH	永辉超市	-10.71	100.98	0.09	7.38	0.01
603708.SH	家家悦	-21.46	193.81	0.04	0.12	0.37
000759.SZ	中百集团	-33.43	-438.19	3.11	0.07	43.33
000501.SZ	武商集团	14.37	-37.87	-1.68	-0.44	3.85

600694.SH	大商股份	8.65	-13.27	0.15	-0.60	-0.26
600859.SH	王府井	25.33	-41.49	1.57	-0.91	-1.73
000026.SZ	飞亚达	14.90	-17.80	-1.08	-0.72	1.50
300755.SZ	华致酒行	23.46	-20.03	0.22	-0.97	-0.23
000715.SZ	中兴商业	21.19	-18.33	-0.63	-1.03	0.61
600828.SH	茂业商业	44.50	-13.28	-0.57	-1.19	0.48
002818.SZ	富森美	10.91	-2.67	-7.05	-3.79	1.86
002344.SZ	海宁皮城	17.77	-4.24	0.12	-3.96	-0.03
600655.SH	豫园股份	8.90	-9.18	-0.30	-0.82	0.37
600612.SH	老凤祥	12.22	-2.98	-0.98	-3.91	0.25
300792.SZ	壹网壹创	25.22	-7.42	-0.90	-3.03	0.30
600120.SH	浙江东方	27.72	-3.38	-1.09	-6.14	0.18

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

插图目录

图 1 上周各行业涨跌幅	4
图 2 商贸零售板块成交量和收盘价情况（周频次）	5
图 3 商贸零售板块成交量和收盘价情况（日频次）	5
图 4 百货、超市及便利店、综合业态、珠宝首饰及钟表、其他连锁板块成交量和涨跌幅（周频次）	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）	8
图 6 核心组合年初至今收益率变动	10
图 7 核心组合年初至今收益率变动	12
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）	17
图 10 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比（%）	17
图 11 CPI：当月同比（%）	17
图 12 零售行业营业收入：当季值（亿元）	17
图 13 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）	17
图 14 金银珠宝类零售额：当月值（亿元）及当月同比（%）	17
图 15 近一周板块资金流向占比（%）	19
图 16 行业估值水平（剔除异常值）	24

表格目录

表 1 行业要闻	3
表 2 市场及行业表现	3
表 3 子行业表现	4
表 4 核心推荐组合及推荐理由	8
表 5 核心关注组合概况	10
表 6 国际商贸零售龙头业绩增速与估值	13
表 7 港股及中概股龙头业绩增速与估值	13
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	14
表 9 市场行情数据汇总	16
表 10 核心关注企业业绩表现	18
表 11 近一周个股资金流向占比（%）	20
表 12 近一周个股振幅及换手率（%）	21
表 13 个股 BETA 值	22
表 14 公司估值水平 PE (TTM)	24
表 15 行业内个股 PEG 值	27

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）向其客户提供。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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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：苏一耘 0755-83479312 suyiyun-yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

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