

政府工作报告“把恢复和扩大消费摆在优先位置”，维持推荐优质零售标的

核心看点（2023.02.27-2023.03.03）：

- **本周行业热点：**① 李克强在政府工作报告中指出，着力扩大消费和有效投资，把恢复和扩大消费摆在优先位置；② 上海商务公布《上海市商业空间布局专项规划（2022-2035 年）》，“多中心、多层次、网络化”构建“4+X+2”新商业体系；③ 2023 年全国消费促进月暨京津冀消费季在北京启动，商务部将组织举办多场丰富多彩的促消费活动；④ 上海市建设国际消费中心城市领导小组印发《2023 年上海建设国际消费中心城市工作要点》，为 2023 年上海国际消费中心建设工作“划重点”；⑤ 全国消费促进工作电视电话会议在京召开，会议总结 2022 年消费促进工作，分析当前消费形势，部署下一步消费促进重点工作；⑥ 国务院新闻办举行主题新闻发布会，商务部表示重点从三个方面恢复和扩大消费。
- **行情表现：**本周（2023.02.27-2023.03.03）商贸零售指数上涨 1.14%，表现优于深证成指（0.55%），但涨幅低于沪深 300 指数、上证指数。
- **电商及代运营板块：**拼多多、天猫淘宝、京东、抖音、快手等电商平台已公布 38 购物节活动，直接面向消费者，享受各种优惠和福利。
- **化妆品板块：**贝泰妮发布关于董事辞职和补选董事及聘任高级管理人员的公告，人事变动不影响公司正常运作。
- **个护用品板块：**百亚股份发布关于使用闲置募集资金进行现金管理的进展公告，公司合理利用闲置募集资金进行现金管理可以提高资金使用效率。
- **专业连锁板块：**名创优品公布截至 2022 年 Q4 财务业绩，中国区收入受疫情影响同比下降，防疫政策优化后中国线下销售额反弹；美凯龙发布使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告以及以集中竞价交易方式回购股份的进展公告，两项举措均符合公司和全体股东的利益，有利于公司发展。
- **超市板块：**永辉超市发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告，本次股份回购有利于增强投资者信心和提升公司股票长期投资价值。
- **珠宝首饰板块：**老凤祥发布 2022 年度业绩快报公告，公司持续推进渠道下沉、做精做细市场，不断提升市场覆盖面和占有率，实现营业收入和净利润的持续增长。
- **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）；以及消费品类上海家化（600315.SH）、珀莱雅（603605.SH）、贝泰妮（300957.SZ）、水羊股份（300740.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）、豫园股份（600655.SH）、周大生（002867.SZ）、老凤祥（600612.SH）。
- **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

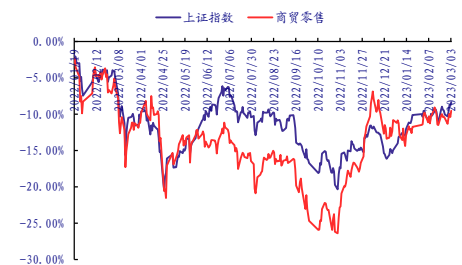
甄唯萱

✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2023.03.03



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-关注近期海外市场标的财报，维持推荐高稳定性的优质零售标的-20230226

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-黄金珠宝与化妆品积极把握情人节“浪漫消费”节点，维持推荐优质零售标的-20230219

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-1月CPI回升至2.1%，维持推荐高稳定性的优质零售标的-20230212

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-关注近期2022年业绩预告披露情况，维持推荐高稳定性的优质零售标的-20230205

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-春节消费活跃复苏，维持推荐高稳定性的优质零售标的-20230129

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-关注行业内部分公司近期股权变动情况，维持推荐高稳定性的优质零售标的-20230115

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-元旦后首周消费政策面向好，维持推荐高稳定性的优质零售标的-20230108

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	13
(一) 核心推荐	13
(二) 核心关注	15
(三) 国内外行业及公司估值情况	17
三. 风险提示	17
四. 附录	20
(一) 一周市场综合表现	20
(二) 行业数据跟踪	21
(三) 核心关注企业业绩表现	22
(四) 行业与公司市场表现	23
(五) 行业及重点公司估值水平	28

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
李克强在政府工作报告中指出,着力扩大消费和有效投资	十四届全国人大一次会议 3 月 5 日上午在人民大会堂开幕,习近平等党和国家领导人出席开幕会,国务院总理李克强向大会作政府工作报告。国务院总理李克强 5 日在政府工作报告中指出,五年来,我们扩大国内有效需求,推进区域协调发展和新型城镇化。围绕构建新发展格局,立足超大规模市场优势,坚持实施扩大内需战略,培育更多经济增长动力源。面对需求不足甚至出现收缩,推动消费尽快恢复。多渠道促进居民增收,提高中低收入群体收入。支持汽车、家电等大宗消费,汽车保有量突破 3 亿辆、增长 46.7%。推动线上线下消费深度融合,实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重从 15.8% 提高到 27.2%。发展城市社区便民商业,完善农村快递物流配送体系。帮扶旅游业发展。围绕补短板、调结构、增后劲扩大有效投资。创新投融资体制机制,预算内投资引导和撬动社会投资成倍增加,增加地方政府专项债券额度,重点支持交通、水利、能源、信息等基础设施和民生工程建设,鼓励社会资本参与建设运营,调动民间投资积极性。
上海商务公布《上海市商业空间布局专项规划(2022-2035 年)》	2 月 24 日,上海商务公布《上海市商业空间布局专项规划(2022-2035 年)》。规划指出,到 2025 年,全市商业建筑总面积达 1 亿平方米,到 2035 年,规划商业建筑总量控制在 1.2 亿平方米左右。规划提到,“多中心、多层次、网络化”构建“4+X+2”新商业体系。“4”是四级商业中心体系,由国际消费集聚区和国际消费窗口、市级商业中心、地区级商业中心、社区级商业中心构成。“X”是 X 个特色商业功能区,由特色商业街区、首发经济示范区、夜间经济集聚区、主副食品保供基础设施、交通枢纽型商业等构成。“2”是两个配套支撑系统,包括商贸物流体系、商业数字化体系。完善各级各类商业中心、特色商业功能区和配套支撑系统的功能布局、等级规模、设施配置标准、业态引导等要素。加快建设改造提升“一江一河”交汇处“黄金三角”功能区和“大虹桥”区域,重点打造面向全球、引领长三角的国际开放枢纽门户,构建东西两片国际级消费集聚区。大力发展社区商业,更好服务保障民生,满足居民日常生活基本消费和品质消费,加快打造业态多元集聚的“15 分钟便民生活圈”。
2023 年全国消费促进月暨京津冀消费季在北京启动	2 月 28 日,“2023 年全国消费促进月暨京津冀消费季”启动活动在北京前门大街举行。商务部深入贯彻落实党的二十大精神和中央经济工作会议部署,将 2023 年定为“消费提振年”。“2023 年全国消费促进月”是“消费提振年”6 大主题活动之一,将于 3 月 1 日-31 日举办。其间,商务部将组织启动百城联动汽车节、中华美食荟等重点活动,突出以节兴商、以节聚势,推出绿色美居、美丽时尚、品质生活等消费场景;各地和相关行业协会将结合产业特色、消费特点、区位特征,组织举办多场丰富多彩的

促消费活动，更好满足人民美好生活需要。

上海市建设国际消费中心城市领导小组办公室印发《2023年上海建设国际消费中心城市工作要点》

3月1日，上海市建设国际消费中心城市领导小组办公室印发《2023年上海建设国际消费中心城市工作要点》，为2023年上海国际消费中心建设工作“划重点”。上海市将打造“东西”两片国际级消费集聚区，以深入推进浦东“全球消费品牌集聚计划”为抓手，发布《浦东新区国际消费中心空间布局规划》和支持政策，召开国际消费中心全球推介大会；深化虹桥国际中央商务区国家级进口贸易创新示范区建设，打造海外分销中心、展示中心等营销网络和物流服务网络。打造东方体育中心、前滩太古里等商旅文体联动地标；推进上海龙华会、新天地时尚二期、中海环宇城等一批重点项目建成开业。上海将大力推进“15分钟便民生活圈”建设。统筹落实街镇居住、就业、文化、体育、教育、养老、医疗等工作的规划建设实施，实现空间、资源和行动的协同。

全国消费促进工作电视电话会议在京召开

3月1日，全国消费促进工作电视电话会议在京召开。会议以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大精神 and 中央经济工作会议部署，落实全国商务工作会议要求，总结2022年消费促进工作，分析当前消费形势，部署下一步消费促进重点工作。会议强调，今年是全面贯彻落实党的二十大精神的开局之年，做好消费促进工作意义重大、责任重大。各级商务主管部门要坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，着力恢复和扩大消费，在落实好已有政策措施的基础上，组织好“2023消费提振年”系列活动，积极推动出台新的工作举措，稳定汽车、家居等大宗消费，培育壮大新型消费，持续优化消费平台载体，增强消费对经济发展的基础性作用。

国务院新闻办举行主题新闻发布会，商务部相关负责人表示重点从三个方面恢复和扩大消费

在国务院新闻办3月2日下午举行的“权威部门话开局”系列主题新闻发布会上，商务部相关负责人表示，今年将重点从三个方面恢复和扩大消费。今年商务部将开展“消费提振年”系列活动，联合有关部门开展系列促消费活动，营造“全年乐享全民盛惠”的浓厚消费氛围，确保全年消费活动不断、精彩纷呈，形成波浪式的消费热潮。第二个方面是稳定和提升重点消费，巩固消费基础。汽车、家电、家居、餐饮是恢复和扩大消费的重点领域，今年将支持消费新业态新模式健康发展，激发消费活力。商务部部长王文涛表示将在落实好政策的同时，积极研究出台新的政策措施，比如指导地方开展新能源汽车下乡活动，优化充电等使用环境，支持新能源汽车的消费。第三个方面是推进国际消费中心城市培育和建设。将持续聚焦“国际”“消费”“中心”三个关键词，强化各城市的功能定位和特色，项目化、清单式地推进培育建设方案的落实，优化消费载体和环境，引领消费新潮流和新风尚，在扩大和恢复消费中发挥示范和带头作用。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（二）最新观点

本周（2023.02.27-2023.03.03）商贸零售指数上涨1.14%，表现优于深证成指（0.55%），但涨幅低于沪深300指数（1.71%）、上证指数（1.87%）。2023年年初至今行业指数累计上涨1.43%，跑输上证成指（7.74%）、深证指数（7.59%）、沪深300（6.69%）。与其他行业相比，

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。

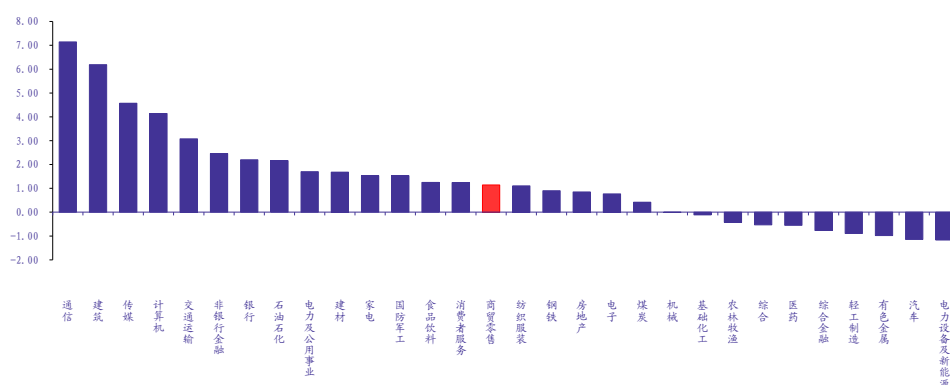
前一周商贸零售板块在 30 个行业分类中涨跌幅排名第 15,与前一周(2023.02.20-2023.02.24)相比上涨 5 名。

表 2 市场及行业表现

	本周涨跌幅(%)	前一周涨跌幅(%)	涨跌幅变化值(%)	年初至今涨跌幅(%)
上证指数	1.87	1.34	0.54	7.74
深证成指	0.55	0.61	-0.06	7.59
沪深 300	1.71	0.66	1.05	6.69
商贸零售	1.14	1.08	0.06	1.43

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 1 前一周各行业涨跌幅



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 (%)
	最新收盘日: 2023-03-03					
CS 商贸零售	9055.39	100.00%	1.14	1.08	0.06	1.43
CS 一般零售	3203.72	35.38%	1.43	0.85	0.58	-4.05
CS 贸易 II	1489.81	16.45%	1.70	1.35	0.35	7.23
CS 专营连锁	2298.37	25.38%	0.90	0.42	0.48	4.89
CS 电商及服务 II	901.39	9.95%	-0.54	-0.68	0.13	1.39
CS 专业市场经营	1162.09	12.83%	1.43	4.52	-3.10	7.89

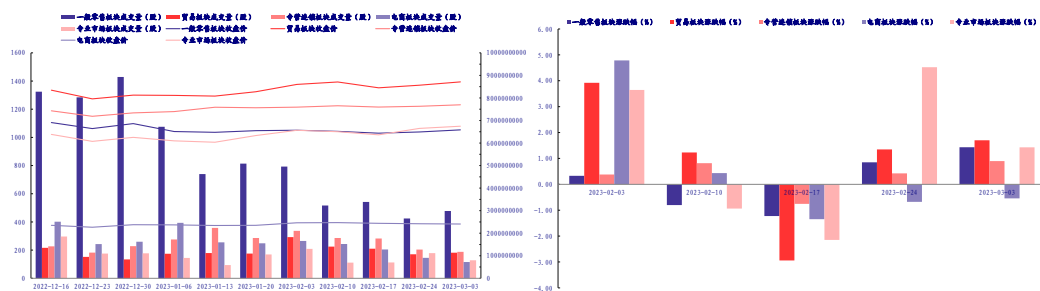
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

本周行业子板块中,贸易板块表现亮眼,涨幅为 1.70%;其后按照涨幅由大至小排序为:一般零售板块、专业市场经营板块均上涨 1.43%、专营连锁板块上涨 0.90%;电商及服务板块下跌 0.54%。

商务部部长王文涛 3 月 2 日在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上表示，推动外贸规模优结构，更大力度吸引和利用外资，推进高水平对外开放，实现质的有效提升和量的合理增长，推动全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。王文涛表示，当前，世界经济衰退风险上升，出现滞胀趋势，外部环境给我国带来了严峻挑战。世贸组织预测，今年全球货物贸易量仅增长 1%，较 2022 年放缓 2.5 个百分点左右。在此背景下，今年全球外贸“蛋糕”做大的可能性比较小。王文涛表示，今年外贸压力明显加大，主要是外需减弱。在这样的形势下，不少企业也反映订单在减少，下单在延迟，“大单变小”“长单变短”。除了外需在减弱、世界经济衰退风险也在上升，保护主义、地缘政治问题也对我国外贸造成影响。今年外贸要稳规模、优结构，先把规模基本盘保住。同时，随着我国产业升级、经济发展、综合实力提升，外贸结构要优化，增强外贸综合竞争力。具体来看，稳规模方面，重点要做好三项工作。一是稳定政策，通过稳定政策来稳预期。二是稳定市场。美欧日韩等传统市场要稳住。新兴市场要开拓，拉美、“一带一路”沿线国家具有很大市场潜力。三是稳定贸易渠道。要利用广交会等传统渠道开展贸易促进活动，同时鼓励企业境外参展，鼓励地方、贸促机构、商协会开展多种形式的贸促活动。优结构方面，一是要优化贸易方式。在做强一般贸易的同时，支持加工贸易梯度转移，升级发展。二是优化外贸供应链布局。落实区域协调发展战略，提高东部地区贸易质量，提升中西部地区和东北地区的贸易占比。三是优化产品结构，培育贸易新动能。传统的优势要巩固，我国产业正在迈向中高端，在升级当中不断培育出新的贸易增长点。此外，还要支持地方探索举办贸易数字化展会，加快粤港澳大湾区全球贸易数字化领航区建设，不断提升贸易数字化水平，以数字赋能来增加贸易动能。2 月 28 日，国家统计局发布 2022 年国民经济和社会发展统计公报。公报显示，2022 年末国家外汇储备 31277 亿美元，比上年末减少 1225 亿美元。全年人民币平均汇率为 1 美元兑 6.7261 元人民币，比上年贬值 4.1%。人民银行行长易纲 3 月 3 日在国新办新闻发布会上表示，近年来人民币汇率市场化形成机制使得汇率弹性增强，过去 5 年人民币汇率波动率大约为 4%，与全球绝大多数国家差不多。总体看，今年人民币汇率还会在合理均衡水平上保持基本稳定，虽然会有所小幅波动，但对经济是有好处的。

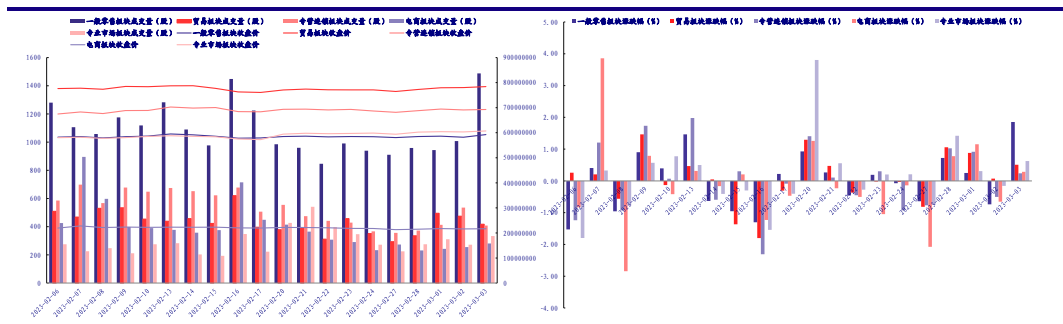
贸易板块中，上周板块内绝大部分关注个股上涨，其中，中成股份(000151.SZ, 15.90%)、兰生股份(600826.SH, 6.60%)、厦门国贸(600755.SH, 4.17%)、汇鸿集团(600981.SH, 2.84%)涨幅居前，板块内物贸 B 股(900927.SH, -3.03%)、ST 时万(600241.SH, -2.75%)、东方银星(600753.SH, -2.42%)跌幅较大。

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，上周各个板块均有不同幅度的上涨，其中其他连锁板块上涨 2.01%，百货板块上涨 1.65%，超市及便利店板块上涨 1.46%，珠宝首饰及钟表板块上涨 1.22%，综合业态板块上涨 0.54%。

我们覆盖范围内现有 57 家公司发布 2022 年年度业绩预告，大部分板块表现为亏损的趋势，原因为受疫情因素影响，线下门店被迫暂停营业，各种销售渠道受阻，销售规模大幅度削减；消费者信心不足，需求减少；宏观经济增长放缓，公司外部环境承压；国际环境不稳定导致原材料成本提高影响公司净利润。

购百板块：中兴商业发布 2023 年度日常关联交易预计公告，公司日常关联交易具有一定的持续性，有利于公司业务开展

3 月 2 日，中兴商业（000715.SZ，0.00%）发布 2023 年度日常关联交易预计公告，为满足中兴一沈阳商业大厦（集团）股份有限公司及下属各控股子公司日常业务开展的需要，2023 年度将与辽宁方大集团实业有限公司及其下属公司进行销售商品、采购商品、接受劳务、提供劳务等日常关联交易，预计总金额分别不超过 1700.00 万元、2.00 万元、30.00 万元、15.00 万元，2022 年度实际发生金额分别为 572.22 万元、1.70 万元、2.40 万元、14.92 万元。公司于 2023 年 3 月 1 日召开第八届董事会第九次会议，审议了《关于预计 2023 年度日常关联交易的议案》，关联董事唐贵林先生回避表决，8 名非关联董事一致审议通过此项议案。我们认为，公司 2023 年度与关联人进行的采购商品、销售商品等日常关联交易均为公司日常经营活动所需，遵循公平、合理、公允的定价原则，且具有一定的持续性，有利于公司业务开展，不存在损害公司及股东利益的情形。同时，关联交易金额占公司同类业务规模的比例较低，不会对公司独立性构成影响，也不会因此对关联方形成依赖或者被控制。

电商及代运营板块：丽人丽妆发布关于持股 5%以上股东减持进展暨权益变动达到总股本 1%的提示性公告，本次权益变动不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化；南极电商发布关于公司使用闲置自有资金购买理财产品的进展公告，公司通过适度的低风险短期理财，可以提高资金使用效率，符合公司股东利益；拼多多、天猫淘宝、京东、抖音、快手等电商平台已公布 38 购物节活动，直接面向消费者，享受各种优惠和福利

2 月 28 日，丽人丽妆（605136.SH，1.25%）发布关于持股 5%以上股东减持进展暨权益变动达到总股本 1%的提示性公告，截至本次减持计划披露日（2022 年 12 月 17 日），CrescentLily Singapore Pte. Ltd. 持有上海丽人丽妆化妆品股份有限公司无限售流通股 2702.86 万股，占公司总股本比例为 6.75%。截至本公告披露日，CrescentLily 本次减持计划实施数量已过半，CrescentLily 通过大宗交易方式累计减持所持公司股份 85.83 万股，通过集中竞价交易方式累计减持所持公司股份 326.87 万股，合计减持 412.70 万股，占公司总股本的 1.03%。自前次披露

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。

权益变动之日（2023年1月14日）至2023年2月27日，CrescentLily持有公司股份比例从6.72%变动减少至5.72%，变动比例达到总股本的1.00%。**我们认为**，本次权益变动系股东执行其减持股份计划所致，不涉及要约收购、不涉及资金来源，所涉及股份均享有表决权，不存在表决权委托或受限等任何权利限制或被限制转让的情况。本次权益变动不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化，不会对公司的治理结构及持续经营产生重大影响。

3月2日，南极电商（002127.SZ，-0.42%）发布关于公司使用闲置自有资金购买理财产品的进展公告，南极电商股份有限公司2021年年度股东大会审议通过了《关于使用闲置自有资金购买理财产品的议案》，授权董事长审批使用公司及合并报表范围内下属子公司暂时闲置的自有资金用于购买理财产品的额度为250000万元，在上述额度及期限范围内可循环滚动使用。截至2023年2月28日，公司及子公司累计使用闲置自有资金购买理财产品的未到期余额为人民币150500万元。**我们认为**，公司2023年2月使用部分闲置自有资金购买理财产品是在确保公司日常经营资金使用的前提下进行的，不会影响公司经营业务的正常开展。通过进行适度的低风险短期理财，可以提高资金使用效率，能够获得一定投资收益，符合公司股东利益。

本周各大电商平台均针对“三八妇女节”消费节点开展多种形式的活动。2月28日，拼多多超前上线今年的38节大促活动，每满200减30，并额外发放388元满减消费券包。大促期间，薇诺娜、联合利华、海信等数十家品牌也将相继登陆活动会场，共同助力女性消费持续复苏。与此同时，拼多多百亿补贴也将对美妆、母婴、服饰、洗护、家居、数码、家电、海淘等品牌、产品进行全覆盖，戴森、Ubras、自然堂等女性品牌也将在万人团频道先后开团，进一步满足广大女性用户及平台消费者对品质新生活的需求。拼多多此次38大促将持续至3月9日，项目负责人介绍，从大促前三天的消费趋势来看，平台女性消费者尤其是95后年轻女生购买手机、平板等数码产品的热情持续走高，订单占比增至43%，预计在3月7日、8日大促活动的巅峰期将超过50%。除了数码产品之外，鲜花、美妆、母婴、服饰、洗护等类目也迎来全面爆发，昆明原产地直发鲜花的订单量增长超过360%，兰蔻、雅诗兰黛、SKII、海蓝之谜、戴森等高端消费品也实现了爆发式增长，女性用户的“悦己”消费意愿仍在持续加强。拼多多38大促的项目负责人表示，从38大促开场阶段来看，平台女性及全域消费已经迎来强势复苏，并持续攀升。为了满足广大用户对品质生活的消费需求，平台在此次大促期间还将启动“2023多多新生活”行动，联合至少1000家国内外知名品牌全面覆盖消费者衣食住行，助力广大用户以更实惠的选择体验美好新生活。**3月2日，天猫淘宝38焕新周活动开启预热阶段，主打春季上新**，在3月4日晚8点进入正式售卖活动，一直到3月8日结束。活动期间，淘宝平台采取跨店满减形式，每满200减20；天猫是官方立减10%-15%的形式，只要满足门槛即可享受到对应的福利。此外，淘宝还有限时前N秒杀、38节店铺优惠券、官方立减、惊喜直降、品牌会员立减等活动，直接面向消费者，用实际优惠说话。其中天猫38焕新周官方立减可叠加购物车惊喜直降，官方立减可叠加品牌会员立减，购物车惊喜直降和品牌会员立减互斥取最优。淘宝还将延续年货节的1元购活动，每天限量抢百万单1元购份额，致力于让淘宝女性用户能够以最低价格购买到商品。**3月3日，京东新百货携手来自海内外的时尚服饰、美妆护肤、运动户外、奢品钟表、黄金珠宝等全品类商品，全面开启3·8节“多面焕新”季**。今年3·8节，参与此次活动的品牌、商家、新品数量均超历史规模，不仅有LV、DIOR、BVLGARI、蒂芙尼等奢品钟表品牌，SK-II、雅诗兰黛等美妆品牌，ubras、周生生、太平鸟等服饰珠宝品牌，Adidas、FILA、北面等运动户外品牌一应俱全，为消费者提供了更丰富、多元化的春日购物选择。为了让消费者们“多面焕新”，京东新百货“3·8节”将上线“焕新装、焕新颜、焕新游”三大场景，为消费者带来当季出街新款服饰、春日换季美妆护肤品、出游必备行装等，满足消费者春日穿搭、护肤、运动户外等多重需求。3·8节期间，京东新百货将推出全场1件9折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。

的价格优惠，一件直降无需凑单。此外，活动还将为消费者提供包括价保险、晚必赔、过敏无忧险、服饰质量无忧、箱包质量保障、鞋靴质量保障、钟表品质保障、眼镜 180 天随心换、运动户外正品险、奢品 1v1 专属客服、美妆专属礼品刻字、小时达等 12 项服务，全方位提升春日购物体验。抖音、快手 38 购物节更多放在“货架电商”和商城打造上。今年快手电商以“春季上新，赢在开年”为主题，预计在 38 节大促期间，快手电商将拿出 50 亿流量和 8 亿红包，打造 1000 款百万 GMV 单品。目前，快手的 8 亿红包涨至 10 亿消费券，同时还推出了分期免息+大牌大补双重可叠加福利。抖音 38 好物节的活动时间是 3 月 1 日至 3 月 8 日，具体的活动是跨店满减，每满 150 减 20。同时平台还将出资提供数千万张消费券。

化妆品板块：贝泰妮发布关于董事辞职和补选董事及聘任高级管理人员的公告，人事变动不影响公司正常运作；名臣健康发布关于回购公司股份的进展公告，本次股份回购有利于保护广大投资者的利益，有助于公司稳定、健康、可持续发展；科思股份发布关于使用闲置募集资金和闲置自有资金进行现金管理的进展公告，此举可以提高公司资金使用效率，实现公司与股东利益最大化

3 月 1 日，贝泰妮（300957.SZ，-1.00%）发布关于董事辞职和补选董事及聘任高级管理人员的公告，云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司董事会于近日收到公司非独立董事董俊姿先生的书面辞职报告，其因个人原因申请辞去公司第二届董事会董事、战略委员会委员、提名委员会委员及公司副总经理职务，辞职后将不再担任公司任何职务，即将接手职位的为张梅女士。公开资料显示，董俊姿，贝泰妮集团联合创始人，此前负责管理薇诺娜品牌、市场、人力资源、新零售、现代渠道、移动互联网等业务。去年 10 月以来，天眼查信息显示，董俊姿逐渐卸任了贝泰妮多家关联公司的法定代表人、经理、执行董事。张梅早于 2012 年加入贝泰妮，曾任公司品牌市场中心总经理，具备品牌打造、市场营销等相关经验。

3 月 2 日，名臣健康（002919.SZ，-0.06%）发布关于回购公司股份的进展公告，名臣健康用品股份有限公司于 2022 年 4 月 27 日召开公司第三届董事会第七次会议，审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》。公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，用于实施股权激励计划或员工持股计划，回购股份的种类为公司发行的人民币普通股（A 股）。本次回购股份资金总额不低于人民币 5000 万元且不超过人民币 10000 万元，回购股份价格不超过人民币 35.00 元/股，回购期限自董事会审议通过回购股份议案之日起不超过 12 个月。截至 2023 年 2 月 28 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 390000 股，占公司目前总股本的 0.23%。我们认为，本次回购股份资金来源为公司自有资金，不会对公司的日常经营、财务状况、研发能力、资金状况、债务履行能力及未来发展产生重大影响，不会导致公司控制权发生变化，而有利于保护广大投资者的利益，增强投资者对公司的信心。同时，公司回购的股份计划用于股权激励计划、员工持股计划，将有助于公司稳定、健康、可持续发展。

3 月 3 日，科思股份（300856.SZ，-1.66%）发布关于使用闲置募集资金和闲置自有资金进行现金管理的进展公告，南京科思化学股份有限公司于 2022 年 4 月 22 日分别召开第二届董事会第二十次会议和第二届监事会第十五次会议，审议通过了《关于使用闲置募集资金和闲置自有资金进行现金管理的议案》，同意公司及子公司在确保不影响正常运营和募集资金投资项目推进的情况下，使用总额度不超过 20000 万元人民币的闲置募集资金和不超过 28000 万元人民币的闲置自有资金进行现金管理，用于购买安全性高、流动性好、期限不超过 12 个月的理财产品，现金管理期限自公司董事会审议通过之日起不超过 12 个月。截至 2023 年 3 月 3 日，公司不存在使用闲置募集资金购买的尚未到期理财产品；使用闲置自有资金购买的尚未到期理财产品金额共计为 20000 万元，均未超过董事会的授权额度。我们认为，公司及子公司在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。

保证正常运营和募集资金投资项目推进，并有效控制风险的前提下，使用闲置募集资金和闲置自有资金进行现金管理，可以提高公司资金使用效率，获得一定的投资收益，实现公司与股东利益最大化；且不会影响公司募集资金投资项目建设和主营业务的正常开展，不存在变相改变募集资金用途的情况。

个护用品板块：百亚股份发布关于使用闲置募集资金进行现金管理的进展公告，公司合理利用闲置募集资金进行现金管理可以提高资金使用效率；洁雅股份发布关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的进展公告，此次现金管理不影响公司日常资金周转，可以为公司及股东获取更多的投资回报

3月1日，百亚股份（003006.SZ，-0.10%）发布关于使用闲置募集资金进行现金管理的进展公告，重庆百亚卫生用品股份有限公司于2022年8月11日召开的第三届董事会第八次会议和第三届监事会第八次会议分别审议通过了《关于使用闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意公司在确保不影响募投项目建设和正常经营业务的前提下，使用不超过人民币8000万元的闲置募集资金进行现金管理。近日，公司与重庆农村商业银行股份有限公司两江分行签订了《重庆农村商业银行股份有限公司单位结构性存款协议》，使用闲置募集资金5000万元购买了该行的单位结构性存款理财产品。我们认为，公司在不影响募集资金投资项目建设的条件下，合理利用闲置募集资金进行现金管理，不会影响公司募集资金项目建设和主营业务的正常开展，同时可以提高资金使用效率，为公司及股东获取更多的投资回报。

3月3日，洁雅股份（301108.SZ，-1.77%）发布关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的进展公告，铜陵洁雅生物科技股份有限公司于2023年1月13日召开第五届董事会第九次会议和第五届监事会第八次会议，于2023年2月2日召开2023年第一次临时股东大会，审议通过了《关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意在确保不影响募集资金投资项目建设和公司正常经营的前提下，使用额度不超过人民币6亿元的部分闲置募集资金进行现金管理，用于购买安全性高、流动性好、期限不超过12个月的短期投资理财产品。近日，公司使用部分闲置募集资金5000万元购买农业银行铜陵分行的人民币大额存单。我们认为，公司本次使用部分闲置募集资金进行现金管理是在确保公司募投项目所需资金，以及募集资金本金安全的前提下进行，不影响公司日常资金周转，不影响投资项目正常运作，且能够提高资金使用效率，获得一定的投资收益，为公司及股东获取更多的投资回报。

专营连锁板块：名创优品公布截至2022年Q4财务业绩，中国区收入受疫情影响同比下降，防疫政策优化后中国线下销售额反弹；美凯龙发布使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告以及以集中竞价交易方式回购股份的进展公告，两项举措均符合公司和全体股东的利益，有利于公司发展

2月28日，名创优品（MNSO.N，4.21%）公布截至2022年Q4财务业绩。报告期内，名创优品总营收24.9亿元，经调整净利润3.7亿元，同比增长82.1%；综合毛利率达40%，较去年同期上升8.9%。该季度内，来自中国区的收入为15.079亿元，2021年同期则为20.555亿元，同比下降主要受疫情反弹影响。11月底，临时关闭的门店数量达到峰值，超过950家。物流及运输服务供应商的业务中断，导致双11期间部分订单延迟发货而被取消，中国市场的业绩受到拖累。自2015年推行全球化战略以来，名创优品的海外收入渐入佳境，也一定程度抵消了中国市场的不稳定性。2022年12月防疫政策放宽后，中国线下销售额反弹。与2022年同期相比，1月销售额同比上涨约40%，农历新年7天假期的销售额上涨约25%。此外，1月每家名创优品门店的平均销售额同比上涨约33%，农历新年7天假期则上涨约18%。在2月24日名创优品举行的“中国名创·点亮全球”全球品牌战略升级发布会上，集团董事会主席兼首席

执行官叶国富表示，中国品牌正在迈入高质量发展阶段，名创优品要升级成为一个超级品牌，实现从渠道品牌升级为产品品牌、由零售公司升级成内容公司、将顾客升级为用户的三个转变。

3月4日，美凯龙（601828.SH，1.21%）发布关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告，红星美凯龙家居集团股份有限公司于2023年3月3日召开第四届董事会第六十二次临时会议审议通过《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，为提高公司募集资金使用效率，进一步降低财务成本，拟使用闲置募集资金不超过人民币35000.00万元暂时补充流动资金，使用期限不超过12个月。**我们认为**，公司使用闲置募集资金暂时补充流动资金的行为，是在确保不影响公司正常运营、公司募集资金投资计划正常进行和募集资金安全的前提下进行的，不会影响募集资金投资项目的建设，符合公司和全体股东的利益；同时，有利于提高募集资金的使用效率，降低公司财务成本，从而为公司和公司股东创造更大的效益。

3月4日，美凯龙发布关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告，2022年4月24日，红星美凯龙家居集团股份有限公司第四届董事会第四十三次临时会议审议通过了《关于审议回购公司股份的议案》，同意公司使用不低于人民币1.5亿元且不超过人民币3亿元的自有或自筹资金，以不超过人民币11.04元/股的回购价格回购公司A股股份。本次回购的股份将全部用于公司员工持股计划或股权激励计划。截至2023年2月28日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购A股股份104.48万股，已回购股份占公司总股本比例为0.0240%。**我们认为**，本次回购完成后，公司注册资本及现有股权结构不会发生变动，不会对公司经营活动、盈利能力、财务状况、研发能力、债务履行能力及未来发展产生重大不利影响；本次回购有利于增强投资者对公司未来发展前景的信心，符合有关法律、法规和《公司章程》的规定，回购方案设计合理，具备可行性、必要性和合理性，符合公司和全体股东的利益。

超市板块：步步高发布关于公司为子公司提供担保的公告，本次担保可以支持子公司发展，且财务风险可控；永辉超市发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告，本次股份回购有利于增强投资者信心和提升公司股票长期投资价值

3月1日，步步高（002251.SZ，3.29%）发布关于公司为子公司提供担保的公告，步步高商业连锁股份有限公司第六届董事会第四十二次会议审议通过了《关于公司为子公司提供担保的议案》，公司拟为公司控股子公司岳阳高乐商业管理有限公司向湖南华容农村商业银行股份有限公司营业部提用不超过4000万元贷款额度。公司拟为该笔贷款的55%提供保证担保，担保期限以担保合同为准。高乐商业同意为公司的此次担保提供反担保，高乐公司股东岳阳家佳乐同意为该笔贷款的45%提供保证担保。**我们认为**，本次担保可以支持子公司发展，并且高乐商业资产质量良好，偿债能力良好，为其提供担保的财务风险处于公司可控制的范围之内。

3月2日，永辉超市（601933.SH，0.87%）发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告，永辉超市股份有限公司于2022年8月8日召开第五届第三次董事会会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》，以自有资金回购公司部分社会公众股份，用于股权激励或员工持股计划。公司拟用于本次回购股数不超过1.5亿股，或资金总额不低于人民币40000万元、不超过人民币70000万元，回购价格为不超过人民币5元/股。2022年9月21日公司首次回购公司股份至2023年2月28日，公司累计通过股份回购证券专用账户以集中竞价交易方式回购公司股份14999.98万股，占公司总股本的1.65%。**我们认为**，本次回购股份有利于进一步稳定投资者对公司股票长期价值的预期，构建稳定的投资者结构，增强投资者信心和提升公司股票长期投资价值，同时充分调动公司员工干部的积极性，有效地将股东利益、公司利益和员工利益紧密结合在一起，完善公司长效激励机制和利益共享机制，促进公司健康可持续发展。

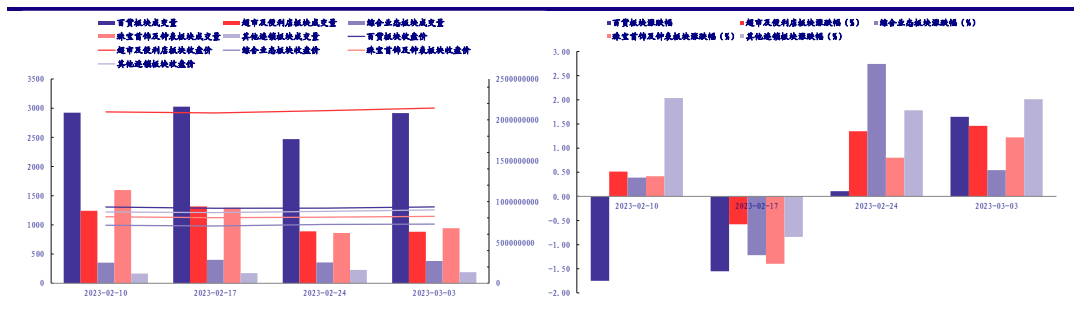
珠宝首饰板块：金一文化发布关于公司股票可能被实施退市风险警示的第二次风险提示公告，若公司顺利实施重整并执行完毕重整计划，将有利于改善公司资产负债结构，但仍存在因重整失败而被宣告破产的风险；老凤祥发布 2022 年度业绩快报公告，公司持续推进渠道下沉、做精做细市场，不断提升市场覆盖面和占有率，实现营业收入和净利润的持续增长；豫园股份发布 2023 年度向特定对象发行股票募集资金使用的可行性分析报告，本次发行募集资金投资项目将有效提升公司的抗风险能力

2 月 28 日，金一文化（002721.SZ，-1.12%）发布关于公司股票可能被实施退市风险警示的第二次风险提示公告，北京金一文化发展股份有限公司于 2023 年 1 月 31 日发布了《2022 年度业绩预告》，经财务部门初步测算，预计 2022 年末归属于上市公司股东的净资产为-82631 万元—167631 万元。如公司 2022 年度经审计的期末净资产为负值，依据《深圳证券交易所股票上市规则（2023 年修订）》的相关规定，公司股票可能被深圳证券交易所实施退市风险警示。我们认为，如果法院正式受理对公司的重整申请且公司顺利实施重整并执行完毕重整计划，将有利于改善公司资产负债结构，推动公司健康、可持续发展。但即使法院正式受理对公司的重整申请，公司仍存在因重整失败而被宣告破产的风险。如果公司被宣告破产，公司将被实施破产清算，根据《股票上市规则》的规定，公司股票将面临被终止上市的风险。

3 月 3 日，老凤祥（600612.SH，2.08%）发布 2022 年度业绩快报公告，报告期内，公司实现营业收入 630.10 亿元，同比下降 6.34%；实现归属于上市公司股东的净利润 17.00 亿元，同比下降 39.43%。报告期内，公司面对机遇与挑战并存的市场环境，努力克服疫情影响，深化“双百行动”综合改革，坚持以企业发展为核心的理念，坚持市场开拓力度，持续推进渠道下沉、做精做细市场，不断提升市场覆盖面和占有率，公司下属子公司上海老凤祥有限公司黄金珠宝业务实现了营业收入和净利润的持续增长。截至 2022 年末，公司黄金珠宝核心板块共计拥有海内外营销网点达到 5609 家（其中海外银楼 15 家），全年净增 664 家。

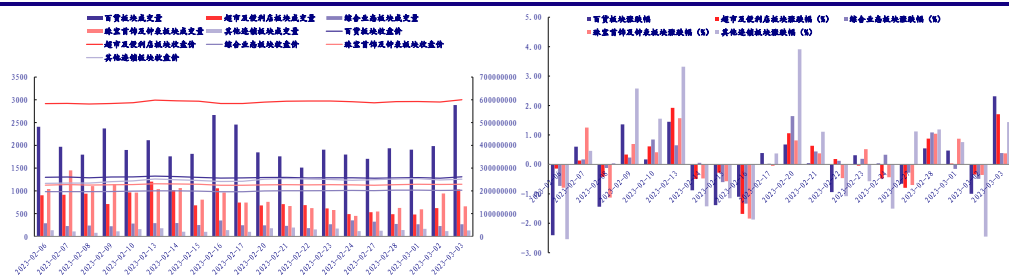
3 月 4 日，豫园股份（600655.SH，0.26%）发布 2023 年度向特定对象发行股票募集资金使用的可行性分析报告，为了进一步提升上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司的持续发展能力，促进公司发展，根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》等相关法律、法规和规范性文件的规定，公司拟向特定对象发行股票募集资金不超过 800000.00 万元。我们认为，本次发行募集资金投资项目之“珠宝时尚线下销售渠道及品牌拓展项目”、“珠宝时尚电商销售平台建设和供应链平台升级项目”、“文化商业零售扩建项目”及“集团数字化建设项目”均系公司进一步践行“1+1+1”战略布局的重要措施，项目实施后，公司原有珠宝时尚、文化商业业务板块的综合竞争力及公司数字化运营能力将进一步加强，并将有效加快公司实现引领中华文化复兴潮流、智造植根中国的全球一流家庭快乐消费产业集团的企业愿景。此外，公司本次发行募集资金拟部分用于补充流动资金及偿还银行借款。该项目实施后，公司主营业务保持不变，公司资本实力将明显提升、资产结构进一步优化，将有效提升公司的抗风险能力。

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

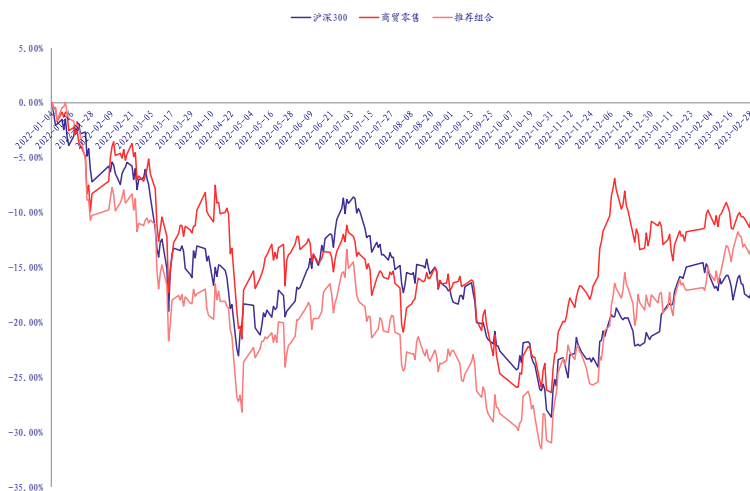
证券代码	证券简称	推荐理由	本周涨跌幅 (%)	累计涨幅 (%) 年初至今	相对收益率 (%) 年初至今
002419.SZ	天虹股份	购物中心的大店展店速度直接影响规模, 新店带来直接增量以及转为同店之后的稳定增长基础; 此外公司积极发展超市业态, 加强供应链和数字化建设, 运营效率提升。	-0.62	-6.69	-8.11
600859.SH	王府井	吸收首商带来线下门店资源的整合, 加强北京区域内的竞争力; 结合免税牌照优势, 享受冬奥会、环球影城开业等事件可能会带来的游客客流及销售增长。	4.10	-0.71	-2.14
601933.SH	永辉超市	云创回归体系后短期或拖累公司业绩端表现, 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。	0.58	-4.93	-6.36
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。	-1.31	1.35	-0.08
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。	-1.56	0.89	-0.54
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。	-2.80	4.63	3.20
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。	2.44	25.16	23.73
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。	-0.92	11.90	10.47
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。	1.68	4.01	2.58
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。	-1.81	0.22	-1.21

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。

603605.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。	1.53	10.33	8.90
603983.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，净利水平在可比公司中领先。	2.21	16.30	14.87
300957.SZ	贝泰妮	主力产品专注于皮肤学级美妆产品，对于敏感肌群体的消费者具有一定的必选属性，行业尚处于高速增长期，叠加公司精于线上销售、新媒体运营等策略，市占率有保障。	1.12	-7.17	-8.60
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海外市场的延伸机遇，且制定合理的产品发展战略，在相对成熟的婴儿卫生用品、女性卫生用品领域以 ODM 代工为主，避免与高市占率品牌产生直面竞争，充分享受行业发展带来的制造红利；在高速成长期的成人失禁产品领域侧重发展自有品牌，提升品牌认知度，公司与行业实现共同成长。	-2.55	11.50	10.07
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。	-4.37	-4.89	-6.32
300888.SZ	稳健医疗	领先的大健康消费企业，以棉为核心在原材料端形成差异化，通过“稳健医疗”和“全棉时代”两大龙头品牌分别在医用敷料和消费品领域内布局，全渠道产品销售，在棉柔巾等细分品类赛道表现突出，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。	-6.45	-3.97	-5.40
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。	-3.60	39.68	38.25
600655.SH	豫园股份	公司持续在珠宝时尚方面深耕并拓展时尚连锁网络，核心业务扩张升级，海外业务实现一定复苏，多赛道进行发力，度假村业绩持续回暖，大豫园区建设取得进展。	0.64	3.29	1.86
002867.SZ	周大生	赋予黄金产品新的销售亮点，具有时尚文化的差异化竞争优势，产品持续进行迭代升级，产品研创力度不断增强。	2.94	17.25	15.82
600612.SH	老凤祥	黄金行业龙头，品牌历史悠久构建了品牌壁垒，继续推进加盟扩张，渠道铺设快速有效，关注黄金珠宝产品的自主研发能力，将更好地满足多元化的消费需求。	0.66	14.63	13.20

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

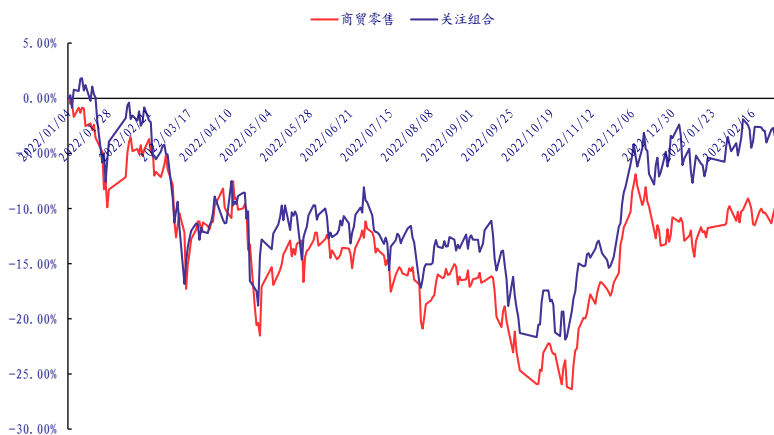
所属行业	序号	证券代码	证券简称	绝对收益率 (%)	相对商贸零售收益率 (%)
				年初至今	年初至今
综合业态	1	000417.SZ	合肥百货	-3.30	-4.73
	2	002419.SZ	天虹股份	-6.69	-8.11
	3	600697.SH	欧亚集团	-0.86	-2.29
	4	600729.SH	重庆百货	9.94	8.51
	5	600858.SH	银座股份	-12.83	-14.26
	6	601366.SH	利群股份	-5.75	-7.18
	7	603101.SH	汇嘉时代	-7.75	-9.18
珠宝首饰及钟表	1	000026.SZ	飞亚达 A	11.78	10.35
	2	002345.SZ	潮宏基	38.02	36.60
	3	002574.SZ	明牌珠宝	26.64	25.22
	4	002867.SZ	周大生	17.25	15.82
	5	600612.SH	老凤祥	14.63	13.20
	6	600655.SH	豫园股份	3.29	1.86
	7	603900.SH	菜绅通灵	8.40	6.97
日用化学品	1	300740.SZ	御家汇	-5.69	-7.12
	2	600315.SH	上海家化	0.22	-1.21
	3	603605.SH	珀莱雅	10.33	8.90
	4	603983.SH	丸美股份	16.30	14.87
	5	300957.SZ	贝泰妮	-7.17	-8.60

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。

	6	300955.SZ	嘉亨家化	12.53	11.10
	7	300132.SZ	青松股份	5.02	3.59
其他连锁	1	300755.SZ	华致酒行	4.63	3.20
	2	603214.SH	爱婴室	15.32	13.89
电商及服务	1	002024.SZ	苏宁易购	-1.33	-2.75
	2	002127.SZ	南极电商	-1.25	-2.67
	3	002640.SZ	跨境通	-12.03	-13.46
	4	300792.SZ	壹网壹创	11.90	10.47
	5	605136.SH	丽人丽妆	4.01	2.58
一次性卫生用品	1	301009.SZ	可靠股份	11.50	10.07
	2	605009.SH	豪悦护理	-4.89	-6.32
	3	003006.SZ	百亚股份	39.68	38.25
	4	001206.SZ	依依股份	6.54	5.11
	5	300888.SZ	稳健医疗	-3.97	-5.40
	6	603238.SH	诺邦股份	6.75	5.32
超市及便利店	1	000759.SZ	中百集团	-13.79	-15.22
	2	002251.SZ	步步高	-12.80	-14.22
	3	002264.SZ	新华都	-6.52	-7.95
	4	002697.SZ	红旗连锁	0.89	-0.54
	5	600827.SH	百联股份	4.04	2.62
	6	601116.SH	三江购物	-7.05	-8.48
	7	601933.SH	永辉超市	-4.93	-6.36
	8	603708.SH	家家悦	1.35	-0.08
百货	1	000501.SZ	鄂武商 A	5.09	3.66
	2	000564.SZ	供销大集	-3.77	-5.20
	3	002277.SZ	友阿股份	-17.07	-18.50
	4	002561.SZ	徐家汇	-19.20	-20.63
	6	600628.SH	新世界	-1.31	-2.74
	7	600723.SH	首商股份	0.00	-1.43
	8	600785.SH	新华百货	-4.26	-5.69
	9	600859.SH	王府井	-0.71	-2.14
	10	603123.SH	翠微股份	-13.04	-14.46

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 23.80%, 中位数为 18.21%, 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 325.03%, 中位数为 36.49%, 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, 其中最大增幅为 305.49%。而观察其目前所对应的估值水平 (以 2023.03.03 计), 市盈率平均为 10.38 倍, 估值中位数为 23.81 倍, 主要位于 -357.26-241.06 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 年第三季度净利润平均减少 47.80%, 中位数为 -36.57%, 多数位于 -550%-90% 区间; 21 年第三季度净利润平均减少 355.55%, 中位数为 19.56%, 多数位于 -10600%-322% 区间, 其中新世界集团增幅为 322.11%。从收入角度看, 27 只白马股 22 年第三季度收入平均减少 9.82%, 中位数为 -8.17%, 主要处于 -50%-50% 之间; 21 年第三季度的收入平均减少 1.56%, 中位数为 2.82%, 多数位于 -90%-50% 之间。而观察其目前所对应的估值水平 (以 2023.03.03 计), 市盈率平均为 -18.98 倍, 估值中位数为 15.09 倍, 主要位于 -1308.91-588.74 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
		FY21	FY20	FY21	FY20	2023/03/03	(亿美元) 2023/03/03
AMZN.O	亚马逊	56.41%	84.08%	21.70%	37.62%	-357.26	9,724.65
BABA.N	阿里巴巴	-58.66%	0.77%	18.93%	40.72%	50.5	2,374.45
WMT.N	WALMART	1.21%	-9.21%	2.43%	6.72%	32.48	3,793.59
HD.N	家得宝	27.72%	14.45%	14.42%	19.85%	17.78	3,041.76

COST. O	好市多	25.11%	9.37%	17.49%	9.21%	35.84	2,108.87
LOW. N	劳氏公司	44.68%	36.30%	7.43%	24.19%	18.76	1,207.77
CVS. N	西维斯健康	10.18%	8.22%	8.71%	4.65%	25.32	1,050.53
WBA. O	沃尔格林联 合博姿	457.46%	-88.55%	8.63%	16.21%	-10.5	311.28
JD. O	京东	-107.21%	305.49%	27.59%	29.28%	241.06	734.95
LVS. N	金沙集团	42.97%	-162.45%	44.01%	-70.22%	25.36	464.68
TJX. N	TJX 公司	3528.62%	-97.24%	51.07%	-22.96%	25.74	900.25
TGT. N	塔吉特	59.02%	33.13%	13.30%	19.78%	27.49	764.11
ROST. O	罗斯百货	1917.51%	-94.86%	50.95%	-21.87%	25.61	387.18
DLTR. O	美元树	-1.04%	62.26%	3.18%	8.04%	20.42	329.9
KR. N	克罗格	-35.98%	55.82%	4.07%	8.35%	14.67	329.13
BBY. N	百思买	36.49%	16.68%	9.52%	8.30%	12.98	184.22
YUMC. N	百胜中国	26.28%	9.96%	19.24%	-5.85%	58.77	257.86
ULTA. O	ULTA 美妆	460.66%	-75.09%	40.30%	-16.84%	22.3	265.63
VIPS. N	唯品会	-20.75%	47.06%	14.92%	9.53%	9.69	87.59
KMX. N	车美仕	54.14%	-15.93%	68.34%	-6.74%	19.31	111.17
KSS. N	柯尔百货	675.46%	-123.59%	21.80%	-20.12%	-162.47	30.87
2912. TW	统一超	-13.45%	-2.89%	1.63%	1.32%	28.86	2,780.99
BURL. N	伯灵顿百货	288.84%	-146.55%	61.73%	-20.89%	61.25	140.95
M. N	梅西百货	136.26%	-799.29%	39.76%	-28.56%	5.22	61.43
	均值	325.03%	-38.84%	23.80%	1.24%	10.38	
	中位数	36.49%	4.49%	18.21%	7.38%	23.81	
	最大值	3528.62%	305.49%	68.34%	40.72%	241.06	
	最小值	-107.21%	-799.29%	1.63%	-70.22%	-357.26	

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	2023/03/03	2023/03/03
1929. HK	周大福	11.38%	107.74%	41.00%	23.58%	24.06	1,556.00
6808. HK	高鑫零售	-120.69%	0.00%	-29.09%	0.00%	-27.05	276.65
1528. HK	红星美凯龙	18.31%	-61.37%	8.97%	-13.56%	14.14	269.58
0493. HK	国美零售	37.06%	-170.05%	5.39%	-25.98%	-0.97	60.87
	均值	-13.49%	-30.92%	6.57%	-3.99%	2.55	
	中位数	14.84%	-30.68%	7.18%	-6.78%	6.59	
	最大值	37.06%	107.74%	41.00%	23.58%	24.06	
	最小值	-120.69%	-170.05%	-29.09%	-25.98%	-27.05	

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 (亿元)
----	------	---------	--------	---------	--------------

		Y22Q3	Y21Q3	Y22Q3	Y21Q3	2023/03/03	2023/03/03
002024.SZ	ST 易购	38.97%	-10649.93%	-51.95%	-36.10%	-0.52	207.61
601933.SH	永辉超市	59.25%	-224.12%	1.53%	-3.90%	-11.87	314.9
002640.SZ	跨境通	-98.12%	32.54%	-27.32%	-45.82%	38.97	72.92
600315.SH	上海家化	-25.51%	34.71%	-8.17%	8.73%	39.98	216.7
002127.SZ	南极电商	-37.87%	-44.04%	-7.14%	0.08%	36.13	116.61
600827.SH	百联股份	-142.83%	19.56%	-5.30%	0.88%	-1308.91	211.3
600859.SH	王府井	-50.25%	242.72%	-11.65%	21.46%	27.2	317.13
002419.SZ	天虹股份	-55.52%	98.93%	0.27%	3.91%	83.24	75.04
600612.SH	老凤祥	-6.64%	21.02%	7.54%	13.50%	15.09	201.78
600729.SH	重庆百货	-3.08%	-10.76%	-11.36%	5.84%	10.81	105.7
000587.SZ	金洲慈航	89.32%	81.33%	-33.61%	-91.35%	-1.44	15.29
002251.SZ	步步高	-82.94%	6.73%	-23.86%	-13.82%	-16	54.17
002721.SZ	金一文化	-36.57%	27.94%	-47.49%	-2.87%	-2.37	33.79
000501.SZ	鄂武商 A	-39.46%	171.29%	-8.03%	18.77%	16.88	90.51
600122.SH	宏图高科	-0.32%	40.17%	-24.07%	-49.63%	-4.73	15.98
002345.SZ	潮宏基	-17.29%	248.57%	-1.98%	48.87%	21.47	64.51
002094.SZ	青岛金王	-55.92%	129.95%	-9.43%	-13.95%	588.74	28.74
603900.SH	莱绅通灵	-96.27%	10.24%	-28.68%	23.23%	-40.18	24
601116.SH	三江购物	61.82%	-39.04%	4.28%	-11.78%	44.94	57.78
002697.SZ	红旗连锁	2.41%	-13.42%	8.18%	2.82%	15.79	77.25
600628.SH	新世界	-138.83%	322.11%	-31.11%	17.29%	-111.47	48.77
000759.SZ	中百集团	-554.69%	-119.97%	-1.36%	-8.70%	-31.4	35.75
000026.SZ	飞亚达 A	-32.92%	59.50%	-17.12%	38.73%	17.72	45.79
600415.SH	小商品城	34.36%	8.92%	53.19%	30.77%	16.82	293.5
603123.SH	翠微股份	-49.28%	14.19%	17.25%	-13.73%	91.31	98.56
600697.SH	欧亚集团	-64.95%	-7.90%	-13.38%	11.37%	-22.53	22.05
603708.SH	家家悦	12.46%	-61.10%	5.76%	3.35%	-26.05	77.63
	均值	-47.80%	-355.55%	-9.82%	-1.56%	-18.98	
	中位数	-36.57%	19.56%	-8.17%	2.82%	15.09	
	最大值	89.32%	322.11%	53.19%	48.87%	588.74	
	最小值	-554.69%	-10649.93%	-51.95%	-91.35%	-1308.91	

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

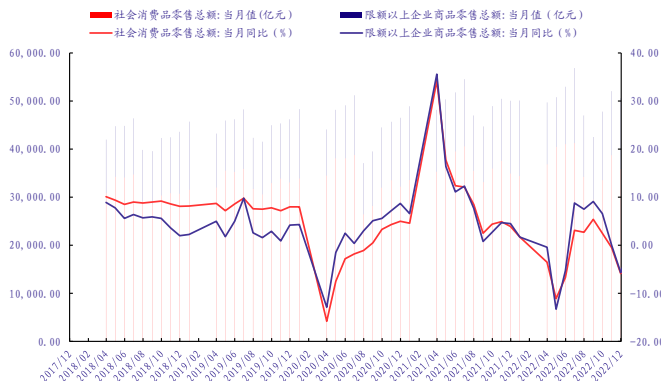
表 9 市场行情数据汇总

	上周 (2023.02.24)	前一周 (2023.02.17)	涨跌幅 (%)
上证指数	3328.39	3267.16	1.87
深证成指	11851.92	11787.45	0.55
沪深 300	4130.55	4061.05	1.71
CS 商贸零售	3921.34	3876.98	1.14
沪市单周成交金额 (亿元)	18046.41	17507.45	3.08%
深市单周成交金额 (亿元)	24267.38	24359.81	-0.38%
沪股通单周成交净买入 (亿元)	65.84	24.83	165.16%
深股通单周成交净买入 (亿元)	0.35	-66.07	100.53%
两市融资余额 (亿元)	14913.10	14866.10	0.32%
商贸零售行业周成交额 (亿元)	452.15	506.66	-10.76

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

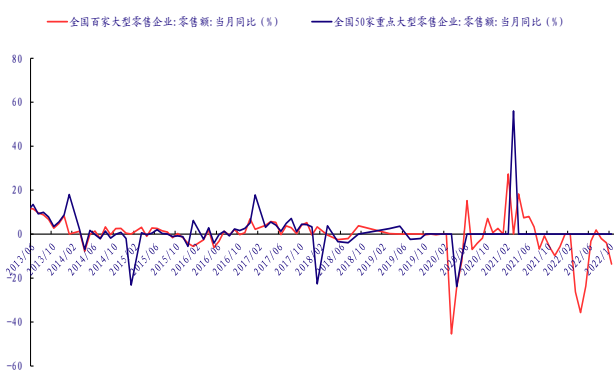
(二) 行业数据跟踪

图 7 社会消费品及限额以上企业商品零售总额：当月值（亿元）



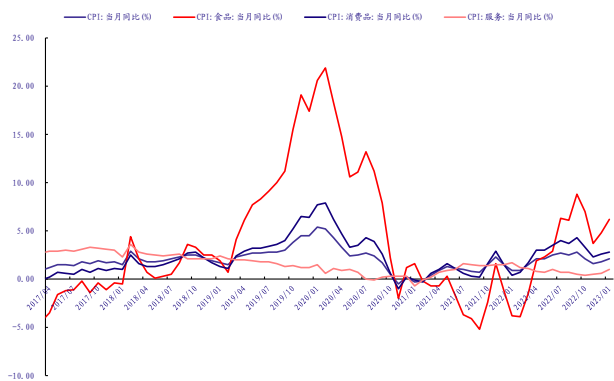
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 8 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比 (%)



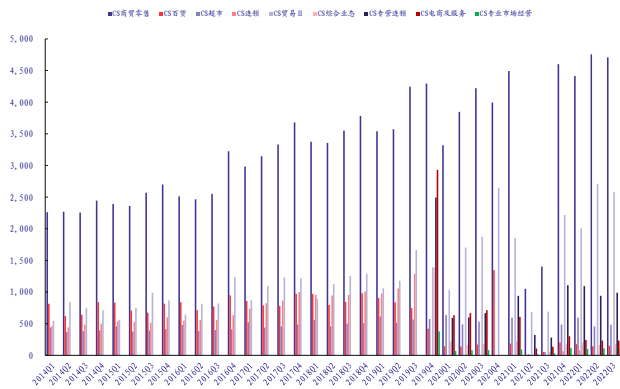
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 9 CPI: 当月同比 (%)



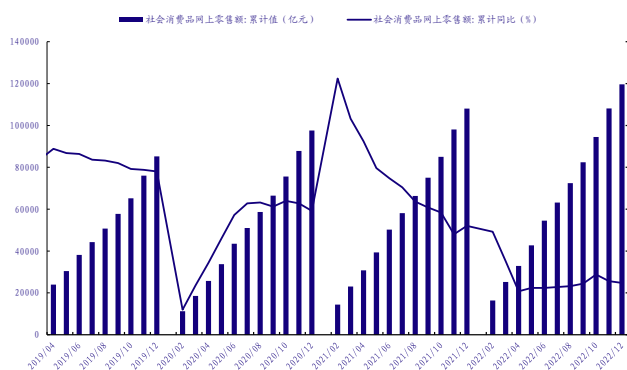
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10 零售行业营业收入：当季值（亿元）



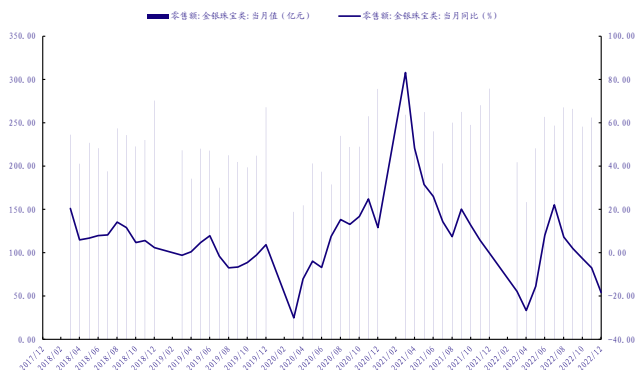
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11 社消网上零售额累计值（亿元）及同比 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 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
珠宝 首饰 及钟 表	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
	7	603900.SH 莱绅通灵	7.75	-28.68	0.04	-96.27	0.18	-0.09
日用 化学 品	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
其他 连锁	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
电商 及服 务III	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
超市 及便 利店	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
	4	002697.SZ 红旗连锁	75.73	8.18	3.57	2.41	9.27	5.65
	5	600827.SH 百联股份	251.06	-5.30	-2.59	-142.83	-1.10	0.14
	6	601116.SH 三江购物	31.04	4.28	1.05	61.82	3.41	4.65

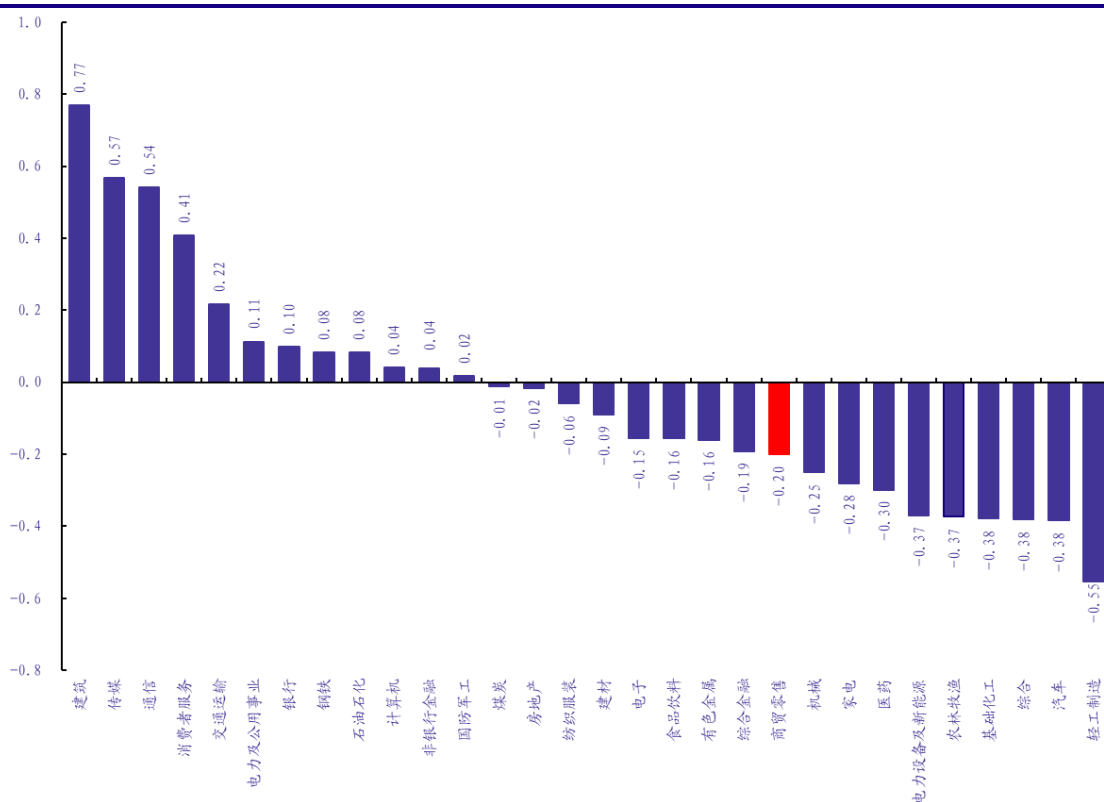
	7	601933.SH	永辉超市	709.07	1.53	-10.25	59.25	-8.73	0.05
	8	603708.SH	家家悦	139.63	5.76	1.64	12.46	8.31	2.98
百货	1	000501.SZ	鄂武商 A	48.61	-8.03	3.32	-39.46	3.07	1.80
	2	000564.SZ	供销大集	10.20	-21.63	2.70	175.91	2.15	2.28
	3	002277.SZ	友阿股份	14.76	-22.41	1.18	-29.50	2.06	2.40
	4	002561.SZ	徐家汇	3.49	-23.17	0.12	-84.57	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 12 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

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。

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 (%)
003010.SZ	若羽臣	0.43	605599.SH	菜百股份	-0.02
603983.SH	丸美股份	0.40	301078.SZ	孩子王	-0.02
603214.SH	爱婴室	0.34	600612.SH	老凤祥	-0.02
000715.SZ	中兴商业	0.30	002416.SZ	爱施德	-0.03
300957.SZ	贝泰妮	0.29	601010.SH	文峰股份	-0.03
688363.SH	华熙生物	0.21	600857.SH	宁波中百	-0.03
600859.SH	王府井	0.17	002919.SZ	名臣健康	-0.03
600827.SH	百联股份	0.15	600729.SH	重庆百货	-0.04
600785.SH	新华百货	0.11	300132.SZ	青松股份	-0.06
002187.SZ	广百股份	0.10	600814.SH	杭州解百	-0.06
300785.SZ	值得买	0.10	603708.SH	家家悦	-0.06
600697.SH	欧亚集团	0.10	002264.SZ	新华都	-0.06
002867.SZ	周大生	0.10	002697.SZ	红旗连锁	-0.06
000679.SZ	大连友谊	0.09	002637.SZ	赞宇科技	-0.07
600280.SH	中央商场	0.07	002511.SZ	中顺洁柔	-0.07
000419.SZ	通程控股	0.06	300955.SZ	嘉亨家化	-0.07
600694.SH	大商股份	0.06	301001.SZ	凯淳股份	-0.07
002345.SZ	潮宏基	0.06	002640.SZ	跨境通	-0.07
002721.SZ	金一文化	0.06	002740.SZ	ST 爱迪尔	-0.08
600778.SH	友好集团	0.06	603238.SH	诺邦股份	-0.08
600865.SH	百大集团	0.05	002574.SZ	明牌珠宝	-0.08
600738.SH	丽尚国潮	0.05	002094.SZ	青岛金王	-0.08
600712.SH	南宁百货	0.04	000829.SZ	天音控股	-0.09
600682.SH	南京新百	0.03	000501.SZ	武商集团	-0.09
600693.SH	东百集团	0.03	003006.SZ	百亚股份	-0.10
002336.SZ	人人乐	0.03	002731.SZ	萃华珠宝	-0.11
002277.SZ	友阿股份	0.03	002251.SZ	步步高	-0.12
600838.SH	上海九百	0.02	002803.SZ	吉宏股份	-0.16
002561.SZ	徐家汇	0.02	002419.SZ	天虹股份	-0.17
601828.SH	美凯龙	0.01	301009.SZ	可靠股份	-0.18
600858.SH	银座股份	0.01	300945.SZ	曼卡龙	-0.20
603900.SH	莱绅通灵	0.01	600223.SH	鲁商发展	-0.23
601366.SH	利群股份	0.01	605188.SH	国光连锁	-0.27
600828.SH	茂业商业	0.01	300792.SZ	壹网壹创	-0.27
600249.SH	两面针	0.01	603123.SH	翠微股份	-0.27
600824.SH	益民集团	0.00	600315.SH	上海家化	-0.28

000882.SZ	华联股份	0.00	600916.SH	中国黄金	-0.28
000026.SZ	飞亚达	0.00	603630.SH	拉芳家化	-0.29
002024.SZ	ST易购	0.00	605009.SH	豪悦护理	-0.29
600655.SH	豫园股份	-0.01	300740.SZ	水羊股份	-0.30
000785.SZ	居然之家	-0.01	603605.SH	珀莱雅	-0.34
603101.SH	汇嘉时代	-0.01	605136.SH	丽人丽妆	-0.39
601933.SH	永辉超市	-0.01	300658.SZ	延江股份	-0.47
000955.SZ	欣龙控股	-0.01	301110.SZ	青木股份	-0.53
600628.SH	新世界	-0.01	300755.SZ	华致酒行	-0.57
601086.SH	国芳集团	-0.01	300856.SZ	科思股份	-0.62
000759.SZ	中百集团	-0.01	301108.SZ	洁雅股份	-0.65
601116.SH	三江购物	-0.02	301177.SZ	迪阿股份	-0.74
300877.SZ	金春股份	-0.02	300888.SZ	稳健医疗	-0.78
002127.SZ	南极电商	-0.02	001206.SZ	依依股份	-0.99
000417.SZ	合肥百货	-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	3.41	2.59	300792.SZ	壹网壹创	4.32	7.94
399001.SZ	深证成指	5.21	2.25	300132.SZ	青松股份	4.28	5.54
399006.SZ	创业板指	5.77	1.89	002187.SZ	广百股份	4.26	5.68
002740.SZ	ST爱迪尔	20.00	22.56	600693.SH	东百集团	4.26	5.69
002336.SZ	人人乐	14.94	23.65	301009.SZ	可靠股份	4.08	15.33
002721.SZ	金一文化	12.83	15.82	601828.SH	美凯龙	4.01	2.64
600280.SH	中央商场	10.57	17.69	002697.SZ	红旗连锁	3.99	5.53
002561.SZ	徐家汇	10.40	20.36	301110.SZ	青木股份	3.91	18.11
002345.SZ	潮宏基	9.47	7.14	000785.SZ	居然之家	3.86	2.01
301078.SZ	孩子王	9.47	15.39	002277.SZ	友阿股份	3.78	4.98
300955.SZ	嘉亨家化	9.06	9.84	603900.SH	莱绅通灵	3.77	3.80
600785.SH	新华百货	7.93	6.59	601086.SH	国芳集团	3.76	4.19
300888.SZ	稳健医疗	7.63	6.52	002640.SZ	跨境通	3.76	13.47
002574.SZ	明牌珠宝	7.62	16.44	002419.SZ	天虹股份	3.72	8.39
003010.SZ	若羽臣	7.37	24.21	002024.SZ	ST易购	3.60	0.97
002867.SZ	周大生	7.32	3.85	600865.SH	百大集团	3.59	2.27
000679.SZ	大连友谊	7.30	9.89	600315.SH	上海家化	3.54	3.69
603983.SH	丸美股份	7.27	2.45	600814.SH	杭州解百	3.45	3.22
003006.SZ	百亚股份	6.90	5.11	002511.SZ	中顺洁柔	3.30	3.13

603605.SH	珀莱雅	6.63	3.23	600828.SH	茂业商业	3.29	1.14
605188.SH	国光连锁	6.53	49.56	300945.SZ	曼卡龙	3.29	13.91
002919.SZ	名臣健康	6.51	5.51	600612.SH	老凤祥	3.18	1.68
605136.SH	丽人丽妆	6.50	29.29	600738.SH	丽尚国潮	3.18	4.17
001206.SZ	依依股份	6.47	18.72	000759.SZ	中百集团	3.09	8.86
000715.SZ	中兴商业	6.45	26.62	002094.SZ	青岛金王	3.08	11.21
300785.SZ	值得买	6.44	21.16	002416.SZ	爱施德	3.05	2.23
300658.SZ	延江股份	6.31	18.83	600694.SH	大商股份	3.05	3.85
300856.SZ	科思股份	6.13	15.77	000026.SZ	飞亚达	3.03	6.20
000955.SZ	欣龙控股	6.05	6.08	600857.SH	宁波中百	3.01	4.15
600827.SH	百联股份	6.03	3.60	600712.SH	南宁百货	2.97	6.09
300957.SZ	贝泰妮	5.88	7.95	601116.SH	三江购物	2.94	2.79
600682.SH	南京新百	5.81	3.61	002731.SZ	萃华珠宝	2.93	3.21
301108.SZ	洁雅股份	5.69	17.75	603123.SH	翠微股份	2.91	8.96
002251.SZ	步步高	5.65	18.50	605599.SH	莱百股份	2.81	1.86
605009.SH	豪悦护理	5.56	9.35	600838.SH	上海九百	2.81	4.19
300740.SZ	水羊股份	5.51	12.55	603238.SH	诺邦股份	2.78	6.70
688363.SH	华熙生物	5.46	8.69	600824.SH	益民集团	2.75	1.81
300755.SZ	华致酒行	5.45	4.23	603630.SH	拉芳家化	2.73	5.25
600859.SH	王府井	5.37	5.81	600628.SH	新世界	2.66	2.15
301177.SZ	迪阿股份	5.33	16.01	603708.SH	家家悦	2.63	2.06
603214.SH	爱婴室	5.31	16.82	600697.SH	欧亚集团	2.59	5.22
300877.SZ	金春股份	5.27	15.92	603101.SH	汇嘉时代	2.56	1.88
002803.SZ	吉宏股份	5.23	18.67	000417.SZ	合肥百货	2.47	7.21
600249.SH	两面针	5.22	5.10	601366.SH	利群股份	2.39	0.84
000501.SZ	武商集团	5.20	7.45	600858.SH	银座股份	2.31	3.61
600223.SH	鲁商发展	5.01	4.77	600655.SH	豫园股份	2.30	0.69
000829.SZ	天音控股	4.95	12.69	601010.SH	文峰股份	2.21	2.91
600778.SH	友好集团	4.89	3.51	000882.SZ	华联股份	2.20	3.68
301001.SZ	凯淳股份	4.69	15.32	002264.SZ	新华都	2.16	4.75
600729.SH	重庆百货	4.69	2.57	601933.SH	永辉超市	2.03	1.15
000419.SZ	通程控股	4.68	12.36	002127.SZ	南极电商	1.87	5.55
002637.SZ	赞宇科技	4.36	4.58	600916.SH	中国黄金	1.48	9.61

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
000829.SZ	天音控股	3.81	600249.SH	两面针	0.71
600223.SH	鲁商发展	3.19	600824.SH	益民集团	0.70
300755.SZ	华致酒行	2.50	002187.SZ	广百股份	0.68
003006.SZ	百亚股份	2.31	688363.SH	华熙生物	0.68
601828.SH	美凯龙	1.86	000679.SZ	大连友谊	0.60

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。

603983.SH	丸美股份	1.84	003010.SZ	若羽臣	0.60
300945.SZ	曼卡龙	1.80	002574.SZ	明牌珠宝	0.59
300132.SZ	青松股份	1.78	601010.SH	文峰股份	0.57
600655.SH	豫园股份	1.70	002697.SZ	红旗连锁	0.57
002721.SZ	金一文化	1.70	600712.SH	南宁百货	0.56
002511.SZ	中顺洁柔	1.55	600697.SH	欧亚集团	0.56
002867.SZ	周大生	1.50	603605.SH	珀莱雅	0.54
605136.SH	丽人丽妆	1.49	300658.SZ	延江股份	0.50
600916.SH	中国黄金	1.44	000501.SZ	武商集团	0.47
002637.SZ	赞宇科技	1.37	000417.SZ	合肥百货	0.46
603630.SH	拉芳家化	1.35	000759.SZ	中百集团	0.43
603708.SH	家家悦	1.32	601086.SH	国芳集团	0.43
002094.SZ	青岛金王	1.30	601116.SH	三江购物	0.42
603900.SH	莱绅通灵	1.30	600628.SH	新世界	0.35
002803.SZ	吉宏股份	1.26	600828.SH	茂业商业	0.31
002416.SZ	爱施德	1.19	601933.SH	永辉超市	0.30
600682.SH	南京新百	1.19	600694.SH	大商股份	0.25
600315.SH	上海家化	1.18	600693.SH	东百集团	0.24
600859.SH	王府井	1.15	603101.SH	汇嘉时代	0.22
000785.SZ	居然之家	1.15	600857.SH	宁波中百	0.21
000026.SZ	飞亚达	1.14	002561.SZ	徐家汇	0.19
603238.SH	诺邦股份	1.11	002419.SZ	天虹股份	0.19
002731.SZ	萃华珠宝	1.07	600838.SH	上海九百	0.16
300877.SZ	金春股份	1.02	000419.SZ	通程控股	0.14
300888.SZ	稳健医疗	0.99	002336.SZ	人人乐	0.10
002740.SZ	ST 爱迪尔	0.98	600729.SH	重庆百货	0.08
603214.SH	爱婴室	0.96	301110.SZ	青木股份	0.00
300792.SZ	壹网壹创	0.96	301001.SZ	凯淳股份	0.00
605009.SH	豪悦护理	0.93	001206.SZ	依依股份	0.00
600827.SH	百联股份	0.92	301009.SZ	可靠股份	0.00
600778.SH	友好集团	0.92	301108.SZ	洁雅股份	0.00
000955.SZ	欣龙控股	0.91	300957.SZ	贝泰妮	0.00
002345.SZ	潮宏基	0.91	300955.SZ	嘉亨家化	0.00
002277.SZ	友阿股份	0.89	301078.SZ	孩子王	0.00
600865.SH	百大集团	0.88	301177.SZ	迪阿股份	0.00
002024.SZ	ST 易购	0.87	605599.SH	菜百股份	0.00
002264.SZ	新华都	0.86	605188.SH	国光连锁	0.00
002919.SZ	名臣健康	0.85	600858.SH	银座股份	-0.08
300785.SZ	值得买	0.83	601366.SH	利群股份	-0.10
300856.SZ	科思股份	0.80	600280.SH	中央商场	-0.12
300740.SZ	水羊股份	0.79	002251.SZ	步步高	-0.21
002127.SZ	南极电商	0.77	000715.SZ	中兴商业	-0.58
600612.SH	老凤祥	0.76	600785.SH	新华百货	-0.63

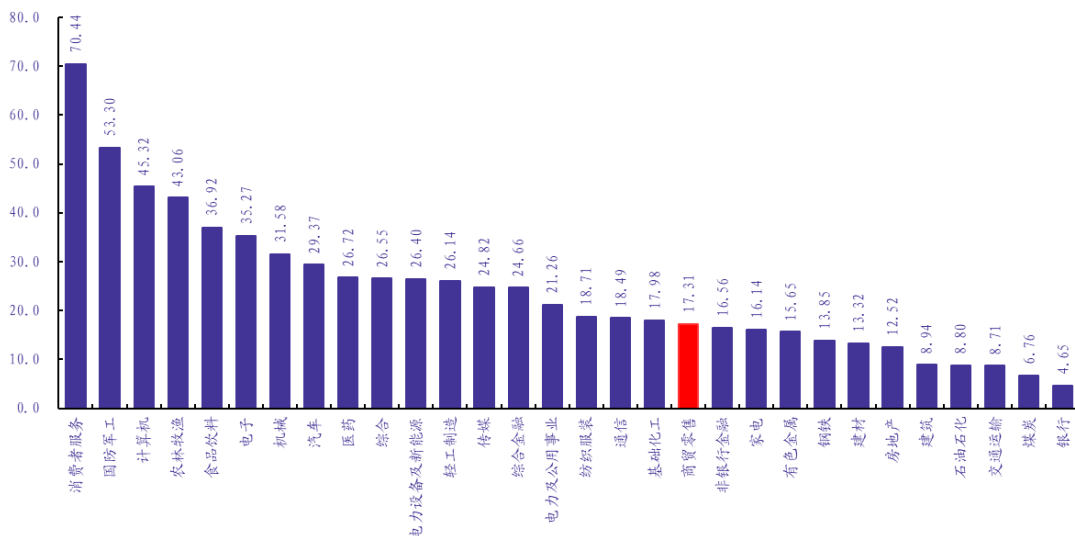
600814.SH	杭州解百	0.75	002640.SZ	跨境通	-1.08
600738.SH	丽尚国潮	0.73	603123.SH	翠微股份	-1.40
000882.SZ	华联股份	0.72			

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 13 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 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
601933.SH	永辉超市	(11.87)	(11.70)	48.56	47.21	43.43
600827.SH	百联股份	(1308.91)	(377.59)	34.35	19.66	23.39
002697.SZ	红旗连锁	15.79	14.31	18.54	28.07	44.22
603708.SH	家家悦	(26.05)	(15.12)	35.62	29.99	33.46
601116.SH	三江购物	44.94	46.03	52.71	60.71	57.87
002251.SZ	步步高	(16.00)	(6.32)	71.59	48.95	48.39
605188.SH	国光连锁	323.76	261.59	56.04		
002264.SZ	新华都	19.16	(49.58)	9.05	4.16	27.52
000759.SZ	中百集团	(31.40)	(89.43)	863.85	2425.46	81.96
002127.SZ	南极电商	36.13	28.46	25.26	30.41	(180.53)
300792.SZ	壹网壹创	27.57	23.73	60.53	76.31	

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。

002803.SZ	吉宏股份	37.02	27.42	23.35	26.21	113.00
605136.SH	丽人丽妆	52.66	27.94	34.97		
300785.SZ	值得买	45.07	33.40	55.35	61.56	
301110.SZ	青木股份	24.75	22.49			
003010.SZ	若羽臣	(8926.43)	(3004.07)	37.27		
301001.SZ	凯淳股份	(177.56)	5132.22	36.22		
300888.SZ	稳健医疗	21.13	22.08	18.61		
002511.SZ	中顺洁柔	46.91	36.14	35.26	31.21	48.12
605009.SH	豪悦护理	19.09	18.78	25.97		
003006.SZ	百亚股份	44.13	28.00	45.16		
001206.SZ	依依股份	24.90	27.66	31.64		
301009.SZ	可靠股份	(243.59)	723.72	42.35		
301108.SZ	洁雅股份	18.72	17.02	19.66		
300658.SZ	延江股份	85.00	49.38	(272.08)	34.01	37.50
000955.SZ	欣龙控股	(24.12)	(121.67)	19.26	55.23	1265.19
300877.SZ	金春股份	(420.87)	(134.92)	22.14		
603238.SH	诺邦股份	77.02	46.23	21.19	37.14	63.17
600859.SH	王府井	27.20	23.49	61.09	11.29	16.47
600682.SH	南京新百	15.71	13.61	13.64	0.40	118.40
603123.SH	翠微股份	91.31	79.71	152.73	19.62	31.84
600729.SH	重庆百货	10.81	9.76	12.31	15.04	20.15
000501.SZ	武商集团	16.88	13.16	12.92	7.69	13.20
002419.SZ	天虹股份	83.24	42.52	23.97	16.95	16.23
600828.SH	茂业商业	50.52	32.08	14.65	7.43	31.06
600738.SH	丽尚国潮	35.99	26.30	35.94	15.30	41.70
601366.SH	利群股份	(627.83)	(159.41)	40.73	25.93	28.59
601010.SH	文峰股份	(29.53)	3.69	20.33	21.63	30.09
002277.SZ	友阿股份	89.56	134.70	27.35	15.74	23.52
600694.SH	大商股份	9.67	8.52	10.30	8.77	12.91
600814.SH	杭州解百	18.27	16.21	16.55	23.47	36.50
002187.SZ	广百股份	267.87	111.30	20.42	15.26	19.48
000882.SZ	华联股份	(21.24)	(69.54)	(23.85)	131.60	117.60
600628.SH	新世界	(111.47)	(28.07)	281.06	27.72	61.25
000417.SZ	合肥百货	18.58	20.21	27.56	21.04	19.11
600824.SH	益民集团	(651.53)	(188.90)	110.03	33.09	36.98
600785.SH	新华百货	27.19	48.46	60.82	27.72	42.28
600693.SH	东百集团	24.79	27.41	18.36	21.61	169.88
600865.SH	百大集团	38.69	34.73	12.49	25.05	34.60
002561.SZ	徐家汇	118.23	78.77	27.32	15.59	21.17
600858.SH	银座股份	36.78	38.08	(13.76)	54.39	100.03
000419.SZ	通程控股	19.97	17.65	14.50	18.11	30.66
603101.SH	汇嘉时代	134.44	73.32	13.47	93.45	47.80
601086.SH	国芳集团	58.31	38.89	31.38	33.71	53.56

600838.SH	上海九百	56.11	38.72	35.29	28.42	66.69
600857.SH	宁波中百	6.70	38.91	83.54	25.92	78.86
600778.SH	友好集团	(16.93)	45.91	10.67	15.86	8.53
600712.SH	南宁百货	(412.89)	(473.21)	(186.85)	(205.94)	209.20
000715.SZ	中兴商业	28.83	20.80	22.56	22.36	39.16
600697.SH	欧亚集团	(22.53)	38.60	36.40	10.95	14.34
000679.SZ	大连友谊	(9.97)	(11.84)	(8.00)	34.21	18.90
300957.SZ	贝泰妮	57.26	76.29	146.29		
688363.SH	华熙生物	61.03	71.70	116.52	78.91	
603605.SH	珀莱雅	74.09	69.10	75.61	41.88	27.30
600315.SH	上海家化	39.98	37.32	66.22	44.94	64.42
603983.SH	丸美股份	69.72	52.59	48.16	48.39	
300856.SZ	科思股份	34.18	41.16	39.15		
002637.SZ	赞宇科技	23.64	14.44	14.33	16.47	67.88
002919.SZ	名臣健康	(970.95)	(298.69)	80.62	63.36	54.77
300740.SZ	水羊股份	26.57	24.09	93.84	57.82	43.83
300132.SZ	青松股份	(2.24)	0.36	22.15	18.54	160.22
603630.SH	拉芳家化	49.52	52.43	75.72	30.51	39.08
600249.SH	两面针	(79.76)	(828.53)	376.84	12.73	131.56
002094.SZ	青岛金王	588.74	297.42	(15.91)	23.32	66.76
300955.SZ	嘉亨家化	33.97	28.40	40.77		
600223.SH	鲁商发展	943.33	314.68	21.97	26.66	34.33
002024.SZ	ST易购	(0.52)	(0.82)	(9.79)	13.21	73.61
002416.SZ	爱施德	14.42	12.61	24.13	31.80	116.67
000829.SZ	天音控股	53.03	54.09	67.49	4.46	(29.45)
000785.SZ	居然之家	13.63	12.34	55.24	71.37	134.91
601828.SH	美凯龙	23.71	15.80	14.98	10.28	19.82
300755.SZ	华致酒行	30.04	24.05	32.92	32.43	
301078.SZ	孩子王	144.15	110.55	54.96		
603214.SH	爱婴室	34.57	38.55	30.57	38.13	
600655.SH	豫园股份	10.34	9.61	10.84	18.68	20.36
600612.SH	老凤祥	15.09	12.58	16.04	17.84	19.32
600916.SH	中国黄金	23.98	24.96	36.38		
301177.SZ	迪阿股份	20.27	19.84	36.47		
002867.SZ	周大生	15.68	12.45	18.82	19.58	29.51
605599.SH	莱百股份	17.04	18.82	27.09		
002731.SZ	萃华珠宝	173.82	141.45	49.81	50.00	70.58
000026.SZ	飞亚达	17.72	13.65	21.13	21.87	36.28
002345.SZ	潮宏基	21.47	13.43	(28.79)	49.30	39.76
002721.SZ	金一文化	(2.37)	(2.26)	(11.55)	249.07	124.77
002574.SZ	明牌珠宝	57.79	16.68	(474.05)	30.54	83.01
300945.SZ	曼卡龙	53.37	48.88	57.50		
603900.SH	莱绅通灵	(40.18)	(103.32)	25.56	20.78	34.85

002740.SZ	ST 爱迪尔	(1.77)	(1.62)	(5.54)	65.87	63.58
002640.SZ	跨境通	38.97	22.70	(0.57)	24.14	138.37
002336.SZ	人人乐	(10.02)	(6.02)	8.97	(7.52)	31.00
600280.SH	中央商场	82.35	84.07	8.59	43.65	99.70

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 行业内个股 PEG 值

表 15 行业内个股 PEG 值

证券代码	证券简称	市盈率	预测净利润增	PEG	预测 PEG ₁	PEG/ PEG ₁
		PE (TTM)	长率 (%)		预测 PEG ₁	PEG/ PEG ₁
		(最新收盘日)	万得一致预测		(最新收盘日)	
300740.SZ	水羊股份	26.57	0.04	642.55	567.06	1.13
003010.SZ	若羽臣	-8926.43	-24.99	357.24	-4.38	-81.48
603983.SH	丸美股份	69.72	1.90	36.65	32.78	1.12
301078.SZ	孩子王	144.15	5.45	26.45	14.51	1.82
002277.SZ	友阿股份	89.56	4.04	22.18	9.63	2.30
000829.SZ	天音控股	53.03	3.26	16.28	16.81	0.97
600827.SH	百联股份	-1308.91	-127.20	10.29	0.86	11.91
301009.SZ	可靠股份	-243.59	-25.79	9.45	-4.78	-1.98
605009.SH	豪悦护理	19.09	4.16	4.59	4.83	0.95
002697.SZ	红旗连锁	15.79	3.76	4.20	4.11	1.02
300877.SZ	金春股份	-420.87	-109.03	3.86	2.36	1.63
600729.SH	重庆百货	10.81	3.04	3.56	3.45	1.03
600814.SH	杭州解百	18.27	7.26	2.52	2.10	1.20
603605.SH	珀莱雅	74.09	30.60	2.42	2.28	1.06
603214.SH	爱婴室	34.57	14.62	2.37	2.38	0.99
002803.SZ	吉宏股份	37.02	18.80	1.97	1.30	1.52
600916.SH	中国黄金	23.98	12.58	1.91	1.81	1.05
000417.SZ	合肥百货	18.58	11.14	1.67	1.84	0.91
300957.SZ	贝泰妮	57.26	36.25	1.58	1.38	1.15
002416.SZ	爱施德	14.42	18.40	0.78	0.58	1.36
001206.SZ	依依股份	24.90	41.58	0.60	0.51	1.18
300888.SZ	稳健医疗	21.13	35.36	0.60	0.49	1.21
605599.SH	莱百股份	17.04	34.02	0.50	0.47	1.07
600858.SH	银座股份	36.78	151.38	0.24	0.21	1.14
300856.SZ	科思股份	34.18	174.04	0.20	0.15	1.32
600785.SH	新华百货	27.19	191.51	0.14	0.14	1.02
000759.SZ	中百集团	-31.40	-438.19	0.07	0.07	1.06
600697.SH	欧亚集团	-22.53	-410.95	0.05	0.06	0.90
002251.SZ	步步高	-16.00	-858.01	0.02	0.00	5.21
002264.SZ	新华都	19.16	1519.12	0.01	0.01	1.36
300132.SZ	青松股份	-2.24	48.81	-0.05	-0.17	0.28

603708.SH	家家悦	-26.05	172.98	-0.15	0.21	-0.72
002637.SZ	赞宇科技	23.64	-94.03	-0.25	-1.42	0.18
000501.SZ	武商集团	16.88	-47.30	-0.36	-0.48	0.74
600859.SH	王府井	27.20	-68.49	-0.40	-1.10	0.36
301108.SZ	洁雅股份	18.72	-35.31	-0.53	-0.61	0.87
600694.SH	大商股份	9.67	-13.27	-0.73	-0.67	1.09
605136.SH	丽人丽妆	52.66	-64.20	-0.82	-0.62	1.33
600655.SH	豫园股份	10.34	-12.56	-0.82	-0.72	1.14
000026.SZ	飞亚达	17.72	-20.33	-0.87	-0.79	1.10
300755.SZ	华致酒行	30.04	-30.53	-0.98	-0.94	1.05
601828.SH	美凯龙	23.71	-19.65	-1.21	-0.79	1.53
300785.SZ	值得买	45.07	-36.50	-1.23	-1.11	1.12
301177.SZ	迪阿股份	20.27	-16.21	-1.25	-1.24	1.01
000715.SZ	中兴商业	28.83	-18.33	-1.57	-1.40	1.13
002345.SZ	潮宏基	21.47	-8.30	-2.59	-2.42	1.07
600315.SH	上海家化	39.98	-12.50	-3.20	-3.05	1.05
300792.SZ	壹网壹创	27.57	-8.18	-3.37	-3.04	1.11
002419.SZ	天虹股份	83.24	-20.84	-3.99	-1.96	2.04
000785.SZ	居然之家	13.63	-3.25	-4.20	-4.00	1.05
300955.SZ	嘉亨家化	33.97	-5.67	-5.99	-5.29	1.13
600738.SH	丽尚国潮	35.99	-5.71	-6.30	-6.27	1.01
600223.SH	鲁商发展	943.33	-37.80	-24.96	-1.39	17.98
002867.SZ	周大生	15.68	-0.24	-64.96	-61.12	1.06
002919.SZ	名臣健康	-970.95	5.06	-191.85	8.08	-23.74
300740.SZ	水羊股份	26.57	0.04	642.55	567.06	1.13
003010.SZ	若羽臣	-8926.43	-24.99	357.24	-4.38	-81.48
603983.SH	丸美股份	69.72	1.90	36.65	32.78	1.12
301078.SZ	孩子王	144.15	5.45	26.45	14.51	1.82

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）	7
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）	12
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）	13
图 6 核心组合年初至今收益率变动	15
图 7 社会消费品及限额以上企业商品零售总额：当月值（亿元）	21
图 8 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比（%）	21
图 9 CPI：当月同比（%）	21
图 10 零售行业营业收入：当季值（亿元）	21
图 11 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）	21
图 12 金银珠宝类零售额：当月值（亿元）及当月同比（%）	21
图 13 近一周板块资金流向占比（%）	23
图 14 行业估值水平（剔除异常值）	28

表格目录

表 1 行业要闻	3
表 2 市场及行业表现	5
表 3 子行业表现	5
表 4 重点关注公司业绩预告及原因	12
表 5 核心推荐组合及推荐理由	13
表 6 核心关注组合概况	15
表 7 国际商贸零售龙头业绩增速与估值	17
表 8 港股及中概股龙头业绩增速与估值	18
表 9 国内商贸零售白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值	18
表 10 市场行情数据汇总	20
表 11 核心关注企业业绩表现	22
表 12 近一周个股资金流向占比（%）	24
表 13 近一周个股振幅及换手率（%）	25
表 14 个股 BETA 值	26
表 15 公司估值水平 PE (TTM)	28
表 16 行业内个股 PEG 值	31

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

程曦 0755-83471683 chengxi-yj@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