

提振消费政策频出，维持推荐高稳定性的优质零售标的

核心看点（2023.03.06-2023.03.10）：

- **本周行业热点：**①2023 年全国消费促进月启动；②核心 CPI 同比降至两年最低，扩内需促消费政策空间大；③国家发改委：加大宏观政策调控力度，进一步释放居民消费潜力；④国家发改委：激发社会政策对于刺激消费、引导投资、促进就业的积极作用。
- **行情表现：**本周（2023.03.06-2023.03.10）商贸零售指数下跌 3.31%，表现优于深证成指（-3.45%）、沪深 300 指数（-3.96%），但跌幅高于上证指数（-2.95%）。2023 年年初至今行业指数累计下跌 1.93%，跑输上证成指（4.56%）、深证指数（3.87%）、沪深 300（2.47%）。
- **购百板块：**文峰股份发布关于控股股东部分股份质押的公告，涉及股本数额较大；新世界发布关于股东股份解除质押的公告，该质押不会对公司经营产生重大影响，不会影响股东利益。
- **电商及代运营板块：**京东发布 2022 年 Q4 及全年业绩，年收入首次突破 1 万亿元人民币，降本增效旋律下盈利能力显著提升；值得买发布关于向不特定对象发行可转换公司债券预案（修订稿）披露的提示性公告，有利于优化资本结构，降低融资成本。
- **化妆品板块：**逸仙电商发布 2022 年 Q4 财报，公司在化妆品行业整体承压背景下转向高质量发展，上市以来首个季度实现盈利。
- **个护用品板块：**可靠股份发布关于投资产业基金暨关联交易的进展公告，深耕产业协同发展，提高可持续发展能力。
- **家居家具连锁板块：**美凯龙发布关于控股股东之一致行动人部分股份质押的公告，涉及股份份额较大。
- **超市板块：**Costco 发布 Q2 财报，营收同比增长 7.27%，受美国持续通胀影响，营收未达预期；家家悦发布关于控股股东部分股份质押的公告，本次质押风险可控，不会对股东利益造成损害。
- **珠宝首饰板块：**金一文化发布关于公司及子公司诉讼事项及进展的公告；明牌珠宝发布关于公司及相关人员收到浙江证监局警示函的公告，公司需进行相应整改。
- **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

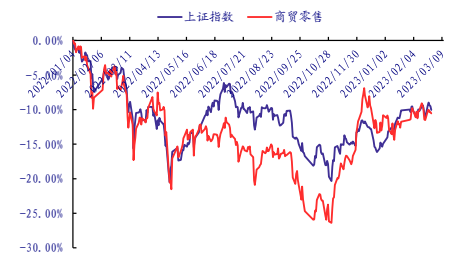
甄唯萱

✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2023.03.10



资料来源: wind、中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-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-20230305

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-关注近期海外市场标的的财报，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

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	19
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
2023 年全国消费促进月启动	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。中央政治局委员、北京市委书记尹力, 商务部部长王文涛, 中央广播电视总台台长慎海雄, 北京市市长殷勇, 商务部副部长盛秋平, 天津市副市长杨兵, 河北省副省长金晖出席活动。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。
北京、广州两大一线城市发布促进消费行业发展政策	3 月 8 日, 广州市正式发布《广州市建设国际消费中心城市发展规划(2022—2025 年)》, 提出加快建成具有全球影响力、美誉度的国际消费中心城市。壮大汽车消费, 推进全市公交车辆、出租车全面置换为新能源车辆, 加快党政机关公务车辆、国有企业公务车辆、市政作业车辆有序置换为新能源车辆。综合运用经济奖励、政策支持等多种手段鼓励私人部门购买新能源汽车, 提升新能源车在私人部门的渗透率。为进一步促进首店经济发展, 日前北京出台最新支持政策。3 月 7 日, 北京市商务局发布 2023 年度鼓励发展商业品牌首店首发项目申报指南的通知。针对 2021 年 11 月 1 日(含)以后在京新开设各类首店、新品发布活动, 北京将给予资金支持, 最高可获得 500 万元。
核心 CPI 同比降至两年最低, 扩内需促消费政策空间大	国家统计局 3 月 9 日发布了 2 月份全国 CPI(居民消费价格指数)和 PPI(工业生产者出厂价格指数)数据。CPI 同比上涨 1.0%, 涨幅比上月回落 1.1 个百分点, 降至 2022 年 3 月来最低; 环比则由上月上涨 0.8% 转为下降 0.5%。PPI 同比下降 1.4%, 降幅比上月扩大 0.6 个百分点, 创 2020 年 12 月以来新低; 环比由上月下降 0.4% 转为持平。值得注意的是, 扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%, 回落 0.4 个百分点, 与 2022 年 9—11 月持平, 同为 2021 年 4 月以来最低, 显示需求仍然低迷。业内认为, 随着防疫措施优化后消费场景放开对服务业需求恢复形成提振, 核心 CPI 将企稳回升。
国家发改委: 加大宏观政策调控力度, 进一步释放居民消费潜力	国家发改委副主任赵辰昕在新闻发布会上表示, 下一步, 加大宏观政策调控力度, 保持政策的连续性协调性、增强有效性针对性, 加强各项政策的统筹衔接和协调配合, 做好各项政策与宏观政策取向一致性评估。把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来, 进一步释放居民消费潜力, 推动投资更快更多形成实物工作量, 深入实施创新驱动发展战略, 加快建设现代化产业体系, 以高质量的产品和服务供给适应、引领、

创造新需求，推动供需在更高水平上实现良性循环。

国家发改委：激发社会政策对于刺激消费、引导投资、促进就业的积极作用

3月10日上午，国家发展改革委社会发展司召开2023年一季度社会领域形势分析部门座谈会，与会同志一致认为，一季度随着疫情防控政策措施不断优化调整，民生保障有力有效，就业态势回稳向好，人流物流加快恢复，餐饮住宿、文化娱乐、旅游出行等生活服务消费复苏明显，全社会发展预期逐步稳固，全年社会发展实现良好开局。社会发展司司长刘明表示，我国经济长期向好的基本面并未改变。要坚信随着疫情防控平稳转段，生活性服务业发展基础稳固、复苏势头良好、前进空间广阔。既要着眼当前，坚持社会政策要兜牢民生底线，又要放眼未来，激发社会政策对于刺激消费、引导投资、促进就业的积极作用，让现代化建设成果更多更公平惠及全体人民。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(二) 最新观点

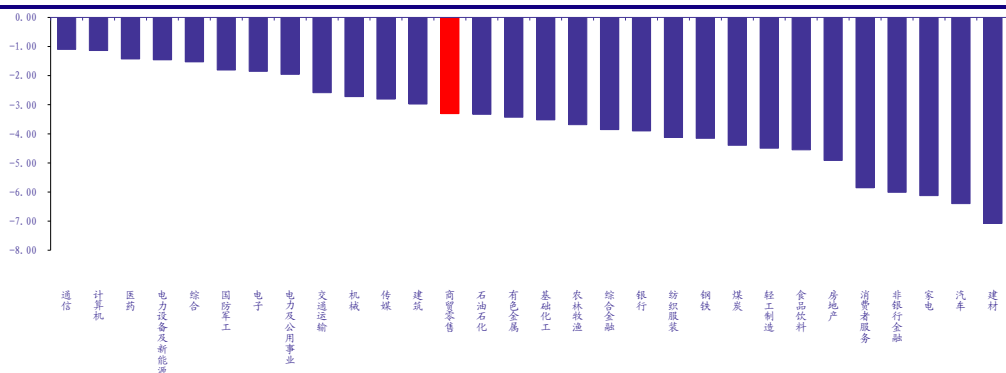
本周(2023.03.06-2023.03.10)商贸零售指数下跌3.31%，表现优于深证成指(-3.45%)、沪深300指数(-3.96%)，但跌幅高于上证指数(-2.95%)。2023年年初至今行业指数累计下跌1.93%，跑输上证成指(4.56%)、深证指数(3.87%)、沪深300(2.47%)。与其他行业相比，前一周商贸零售板块在30个行业分类中涨跌幅排名第13，与前一周(2023.02.27-2023.03.03)相比上升2名。

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	-2.95	1.87	-4.83	4.56
深证成指	-3.45	0.55	-4.00	3.87
沪深300	-3.96	1.71	-5.67	2.47
商贸零售	-3.31	1.14	-4.45	-1.93

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: 2023-03-10					
CS 商贸零售	8755.41	100.00%	-3.31	1.14	-4.45	-1.93
CS 一般零售	3101.80	35.43%	-3.42	1.43	-4.85	-7.34
CS 贸易 II	1442.17	16.47%	-3.41	1.70	-5.11	3.57
CS 专营连锁	2206.76	25.20%	-3.71	0.90	-4.60	1.00
CS 电商及服务 II	894.69	10.22%	-1.01	-0.54	-0.46	0.37
CS 专业市场经营	1110.00	12.68%	-4.47	1.43	-5.90	3.07

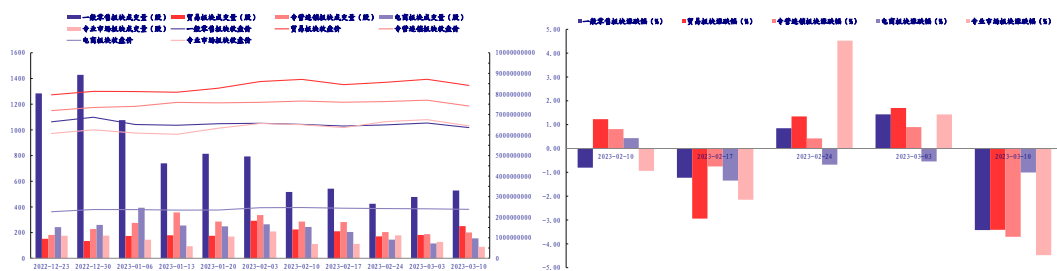
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

本周行业子板块中, 电商及服务板块表现较好, 跌幅为 1.01%; 其后按照涨幅由大至小排序为: 贸易板块下跌 3.41%、一般零售板块下跌 3.42%、专营连锁板块下跌 3.71%、专业市场经营板块下跌 4.47%。

去年年底召开的中央经济工作会议明确, 要更大力度推动外贸稳规模、优结构。政府工作报告提出, 进出口促稳提质。2023 年, 面对外需减弱, 王文涛表示, 要从稳规模、优结构入手, 保住规模基本盘, 2023 年将在投资促进、提升服务、扩大开放、优化环境四方面下更大力气, 努力把优质的存量外资留下来, 把更多高质量的外资引进来。在国家政策的支持下, 我国外贸在后疫情时代有望得到进一步好转, 再次成为驱动经济高质量发展的“马车”之一。2 月 24 日, 国家外汇管理局公布 2023 年 1 月我国国际收支服务贸易数据。1 月, 我国国际收支服务贸易进出口规模 4595 亿元。其中, 出口 1774 亿元, 进口 2821 亿元, 逆差 1048 亿元。服务贸易主要项目为: 运输服务进出口规模 1430 亿元, 旅行服务进出口规模 1091 亿元, 其他商业服务进出口规模 871 亿元, 电信、计算机和信息服务进出口规模 563 亿元。按美元计值, 2023 年 1 月, 我国国际收支服务贸易出口 261 亿美元, 进口 415 亿美元, 逆差 154 亿美元。3 月 7 日, 据海关统计, 今年前 2 个月, 我国进出口总值 6.18 万亿元人民币, 同比(下同)微降 0.8%。其中, 出口 3.5 万亿元, 增长 0.9%; 进口 2.68 万亿元, 下降 2.9%; 贸易顺差 8103.2 亿元, 扩大 16.2%。按美元计价, 今年前 2 个月我国进出口总值 8957.2 亿美元, 下降 8.3%。其中, 出口 5063 亿美元, 下降 6.8%; 进口 3894.2 亿美元, 下降 10.2%; 贸易顺差 1168.8 亿美元, 扩大 6.8%。3 月 10 日, 央行发布数据, 中国 1 月末央行外汇占款 21.6 万亿元人民币, 环比增 1537 亿元, 增加额创 2014 年 3 月以来最大。

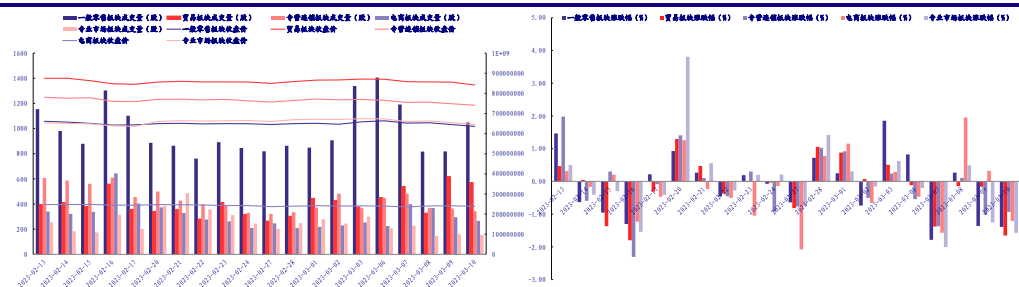
贸易板块中, 上周板块内绝大部分关注个股下跌。物贸 B 股(900927.SH, 1.79%)、上海物贸(600822.SH, 1.30%)、东方集团(600811.SH, 0.40%)涨幅居前, 板块内三木集团(000632.SZ, -4.82%)、厦门国贸(600755.SH, -2.70%)、苏美达(600710.SH, -3.91%)跌幅较大。

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下跌，其中珠宝首饰及钟表板块下跌 2.44%，超市及便利店板块下跌 2.65%，综合业态板块下跌 2.81%，百货板块下跌 3.97%，其他连锁板块下跌 11.09%。

购百板块：文峰股份发布关于控股股东部分股份质押的公告，涉及股本数额较大；新世界发布关于股东股份解除质押的公告，不会对公司经营产生重大影响；百大集团发布委托理财公告，不会对公司经营造成重大影响；大连友谊发布关于重大诉讼的进展公告，需进一步追踪对财务数据的影响

3 月 7 日，文峰股份（601010.SH，-4.06%）发布关于控股股东部分股份质押的公告。文峰大世界连锁发展股份有限公司控股股东江苏文峰集团有限公司持有文峰股份总股本的 29.48%，累计质押其持股数量的 46.61%。我们认为，控股股东江苏文峰集团有限公司的本次质押风险可控，不会导致公司的实际控制权发生变化，不会对公司主营业务、融资授信及融资成本、持续经营能力等生产经营及公司治理产生影响。控股股东本次质押的股份不涉及业绩补偿义务，本次质押不会对股东利益产生损害。

3 月 7 日，新世界（600628.SH，-2.39%）发布关于股东股份解除质押的公告，公司股东沈国军及其一致行动人沈军燕、浙江国俊、沈君升、沈莹乐、鲁胜合计持有本公司股份 62,687,057 股，占公司总股本的 9.69%。本次股份解除质押后，沈国军及其一致行动人合计持有本公司股份累计质押数量为 0 股，合计占其所持股份的 0%，合计占公司总股本的 0%。新世界集团于 2023 年 2 月 16 日与沈国军及其一致行动人沈军燕、浙江国俊有限公司签署了《股份转让协议》，沈国军及其一致行动人沈军燕、浙江国俊有限公司拟将其合法持有的 39,618,040 股上市公司股份（占上市公司股本总额的 6.1245%）通过协议转让的方式转让给新世界集团。我们认为，本次权益变动符合《中华人民共和国证券法》等相关法律、法规及规范

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。

性文件的规定，且上述股东非公司控股股东、实际控制人，本次减持计划的实施不会导致公司控制权发生变更，不会对公司治理结构、股权结构及持续性经营产生影响。

3月10号，百大集团（600865.SH，-0.40%）发布委托理财公告，在确保公司日常运营和资金安全的前提下，利用闲置自有资金择机进行委托理财业务，有利于提高闲置资金利用效率和收益，进一步提高公司整体收益。经公司2021年度股东大会审议通过，同意公司（含子公司）使用不超过15亿元人民币的闲置自有资金进行委托理财，主要投向银行、基金公司、证券公司、期货公司、信托公司、资产管理公司等机构发行的理财产品、基金产品、集合资产管理计划、结构性存款、大额存单、货币基金等中低风险理财产品（上述机构发行的单独投向房地产的融资类理财产品除外），投资期限自股东大会决议通过之日起12个月内有效。我们认为，公司委托理财产品资金为自有流动资金，不影响公司主营业务正常开展以及日常运营资金的使用需要；公司主营业务属于百货零售行业，收入均为现金收入，持有的银行活期化理财可以随时赎回，目前公司无大额经营性支出，以上理财投资不会对公司财务状况和现金流量产生重大影响。

3月10日，大连友谊（000679.SZ，-4.39%）发布关于重大诉讼的进展公告，大连友谊（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到辽宁省高级人民法院《民事裁定书》（[2022]辽民再29号），辽宁省高级人民法院对武信投资控股（深圳）股份有限公司（以下简称“武信投资控股”）、武汉凯生经贸发展有限公司（以下简称“凯生经贸”）、武汉信用投资集团股份有限公司（以下简称“武信投资集团”）与大连友谊集团有限公司（以下简称“友谊集团”）关于上市公司收购纠纷一案再审查作出民事裁定，公司为该案第三人。根据辽宁省高级人民法院做出的《民事裁定书》（[2022]辽民再29号），辽宁省高级人民法院认为原审判决对于“案涉合作协议是否有效”、“武信深圳公司是否违约以及如果违约应如何承担责任”、“已付款项性质”等争议焦点存在事实查明不清等问题。经辽宁省高级人民法院审判委员会讨论决定，依照《中华人民共和国民事诉讼法》第二百一十四条第一款、第一百七十七条第一款第三项、第一百四十七条规定，裁定如下：（一）撤销辽宁省高级人民法院（2021）辽民终54号民事判决及大连市中级人民法院（2019）辽02民初949号民事判决；（二）本案发回大连市中级人民法院重审。我们认为，该诉讼在短期内难以通过法院快速了结，截至目前上述诉讼事项尚存在不确定性，故暂无法准确判断判决结果及其对公司正常经营和期后利润的影响，需进一步追踪案件进展。

电商及代运营板块：京东发布2022年Q4及全年业绩，年收入首次突破1万亿人民币；值得买发布关于向不特定对象发行可转换公司债券预案（修订稿）披露的提示性公告，有利于优化资本结构；若羽臣发布关于公司获得高新技术企业证书的公告，公司在研发领域的持续投入获认可

3月10日，京东集团（JD.O，-14.73%）发布了2022年四季度及全年业绩。数据显示，2022年全年，京东集团净收入达10462亿元人民币，同比增长9.9%。这也是京东年收入首次突破1万亿元人民币大关。同时，京东集团在美国通用会计准则下归属于普通股股东的净利润达282亿元人民币，同比增长64%。2022年四季度，京东集团净收入为2954亿元，同比增长7.1%。其中商品收入为2376亿元，同比微增1.2%。服务收入达578亿元，同比增加40.3%，占净收入的比例达到19.6%。在服务收入中，平台及广告服务收入达246亿元，同比增长9.5%；而来自物流及其他服务的收入为332亿元，较去年同期增长42.8%。从2022年全年来看，京东集团净收入已突破万亿大关。全年净服务收入为1812亿元，同比增长33.3%。商品收入为8651亿元，同比增长6.1%。京东集团2022年全年经营利润达197亿元，同比增长79.2%。2022年全年非美国通用会计准则下（Non-GAAP）经营利润为276亿元，2021年全年为134亿元。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。

元人民币。2022 年全年京东零售不含未分配项目的经营利润率为 3.7%，2021 年全年为 3.1%。2022 年，京东零售业务收入达 9299 亿元，同比增长 7.3%；京东物流业务收入为 1374 亿元，同比增长 31.2%；达达录入 80 亿元；新业务（主要包括京东产发、京喜、海外业务及技术创新）收入为 218 亿元，同比下降了 16.5%。在零售业务方面，截至 2022 年四季度，京东零售的第三方商家数量连续 8 个季度取得 20%以上的同比增长，其中，2022 年全年新入驻的商家数量同比增长 34%。2023 年初，京东发布了“春晓计划”，为自然人提供快速入驻通道、“0 元试运营”等扶持举措；在同城零售方面，京东到家平台 2022 年营收为 62.1 亿元，同比增长 53.5%。数据显示，2022 年，京东到家平台活跃用户数为 7860 万，2021 年的活跃用户数为 6230 万。我们认为，2022 年京东营业收入增速放缓，但在降本增效的主旋律下，公司盈利能力有所提升，全年归属于普通股股东的净利润为 104 亿元，而 2021 年为净亏损 36 亿元，第四季度也同比扭亏 158.7%。京东在零售领域持续投入，用户活跃度和营业收入同比均有一定的增长；且京东积极布局新型零售渠道，线上零售平台与线下实体商家相结合，有望成为零售业务新的增长点。

3 月 6 日，值得买（300785.SZ，13.62%）发布关于向不特定对象发行可转换公司债券预案（修订稿）披露的提示性公告，北京值得买科技股份有限公司（以下简称“公司”）于 2022 年 9 月 6 日召开第三届董事会第十三会议和第三届监事会第十次会议，于 2022 年 11 月 15 日召开 2022 年第二次临时股东大会，审议通过了公司向不特定对象发行可转换公司债券（以下简称“本次发行”）的相关议案。本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 55,000.00 万元（含本数），具体发行规模由公司股东大会授权董事会在上述额度范围内确定。我们认为，本次募集资金围绕公司主营业务，主要用于公司数字化平台建设，有利于提高公司在数字电商领域的竞争力，提高市场份额，增强可持续发展能力；发行可转债有利于优化公司资本结构，降低融资成本，且对公司管理者具有约束作用，长远来看有利于广大股东的利益。

3 月 9 号，若羽臣（003010.SZ，-5.68%）发布关于公司获得高新技术企业证书的公告，广州若羽臣科技股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到广东省科学技术厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，证书编号为“GR202244004998”，发证时间为“2022 年 12 月 19 日”，有效期为“三年”。本次认定系公司原《高新技术企业证书》有效期满后的重新认定。根据《中华人民共和国企业所得税法》及国家对高新技术企业的相关税收优惠政策，公司自本次获得高新技术企业资格后，则连续三年享受国家关于高新技术企业的相关税收优惠政策，即按 15%的税率缴纳企业所得税。此次高新技术企业的再次认定，是对公司技术实力及研发水平的充分肯定，有利于进一步提升公司的创新能力和企业竞争力。我们认为，鉴于公司 2022 年度已按 15%的税率预缴企业所得税，本次通过高新技术企业再次认定所获税收优惠政策不会对 2022 年度经营业绩产生影响；公司在期满后再次认定为高新技术企业，证明了公司在技术研发领域持续投入的有效性，有利于公司进一步构建技术壁垒，提高竞争力，增强公司可持续发展能力。

化妆品板块：逸仙电商发布 2022 年 Q4 财报，上市以来首个季度实现盈利；珀莱雅发布关于不提前赎回“珀莱转债”的公告，体现稳定股价的决心；赞宇科技发布关于第二期员工持股计划非交易过户完成的公告，稳定投资者对公司股票长期价值的预期；鲁商发展发布重大资产出售暨关联交易实施情况报告书，优化公司业务结构

3 月 8 日，逸仙电商（YSG.N，-1.91%）发布 2022 年第四季度业绩报告，公告显示，公司第四季度实现营收 10.1 亿元，Non-GAAP 净利润 3468 万元，净利润率为 3.4%，实现上市后首次 Non-GAAP 盈利。此外，护肤业务持续强劲增长，第四季度实现营收 4.7 亿元，同比增长 42.4%，占总营收比例上升至 46.9%，护肤业务连续三个季度增超 30%。期内，公司提效转型成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。

效凸显。财报显示，第四季度运营费用同比下降 47%，受益于营收结构优化及效率提升，公司毛利率持续上升，第四季度毛利率稳步提升至 71.1%，销售和市场费用率从上年同期的 70.7% 降至 53.2%。其中，护肤业务第四季度实现营收 4.7 亿元，同比增长 42.4%，占总营收比例上升至 46.9%，已连续三个季度同比增速超 30%。2022 年全年护肤业务实现营收 12.4 亿元，同比增长 44.8%，占总营收比例上升至 33.5%。受益于护肤业务的稳健增长，逸仙电商营收结构更趋健康，经营效率也持续增强。财报显示，公司 2022 年第四季度毛利率稳步升至 71.1%。在护肤板块的强力支撑下，公司盈利能力有望持续改善。**我们认为**，在 2022 年以来化妆品行业整体承压前行的背景之下，逸仙电商坚定推进“新五年”战略转型计划，稳步推进“降脂增肌”，转向高质量发展。公司 2022 年第四季度业绩实现 Non-GAAP 净利润 3468 万元，净利润率为 3.4%。为上市以来首个季度实现盈利，说明其转型战略成效较为明显。

3 月 9 日，**珀莱雅 (603605.SH, -1.15%)** 发布关于不提前赎回“珀莱转债”的公告，珀莱雅化妆品股份有限公司（以下简称“公司”）股票自 2023 年 2 月 14 日至 2023 年 3 月 8 日期间已触发“珀莱转债”的有条件赎回条款。公司董事会决定本次不行使“珀莱转债”的提前赎回权利，不提前赎回“珀莱转债”。未来十二个月内（即 2023 年 3 月 9 日至 2024 年 3 月 8 日），若“珀莱转债”触发赎回条款，公司均不行使提前赎回权利。以 2024 年 3 月 8 日之后的首个交易日重新计算，若“珀莱转债”再次触发赎回条款，公司董事会将再次召开会议决定是否行使“珀莱转债”的提前赎回权利。**我们认为**，公司不行使可转债赎回权力，表明公司对于维持股价稳定的意愿较为强烈，对债转股导致的股价的冲击有一定减缓作用。

3 月 11 日，**赞宇科技 (002637.SZ, -7.21%)** 发布关于第二期员工持股计划非交易过户完成的公告，本员工持股计划股票来源为公司回购专用证券账户回购的赞宇科技 A 股普通股股票。公司于 2021 年 11 月 22 日召开第五届董事会第二十七次会议、2021 年 12 月 8 日召开 2021 年第三次临时股东大会，审议通过了《关于回购股份的方案》。截至 2022 年 6 月 8 日，公司本次回购股份方案已实施完毕。2022 年 1 月 28 日至 2022 年 6 月 7 日期间，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 16,893,749 股，占公司目前总股本的 3.5914%，最高成交价为 21.45 元/股，最低成交价为 14.44 元/股，成交金额为人民币 298,349,985.93 元（不含交易费用）。截至本员工持股计划草案公告日，公司回购专用证券账户持有的回购股份数量合计为 16,893,749 股，占公司总股本的 3.5914%。本员工持股计划持股规模不超过 16,893,749 股，占公司当前股本总额的 3.5914%，均来源于上述回购股份。**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。

3 月 9 号，**鲁商发展 (600223.SH, -6.88%)** 发布重大资产出售暨关联交易实施情况报告书(第一批)，本次交易标的资产为上市公司及其全资子公司鲁健产业、鲁商健康持有的鲁商置业 100%股权、新城镇 100%股权、创新发展 100%股权、菏泽置业 100%股权、临沂地产 100%股权、临沂置业 51%股权、临沂金置业 44.10%股权、临沂发展 32%股权，以及上市公司对标的公司及其下属公司的全部债权。本次交易完成后，上市公司将置出从事房地产开发业务的全部资产及负债，上市公司不再从事房地产开发相关业务。**我们认为**，通过本次交易，上市公司将原有的房地产开发业务资产置出，上市公司将由双主业板块发展转型为以生物医药板块为主业，公司根据经营战略发展的规划和需求，将进一步集中优势资源发展生物医药板块相关业务。本次交易完成后，上市公司将提升可持续发展能力、抗风险能力、盈利能力以及后续发展潜力，为整体经营业绩提升提供保障，符合公司全体股东的利益。

个护用品板块:可靠股份发布关于投资产业基金暨关联交易的进展公告,深耕产业协同发展;延江股份发布关于部分限制性股票回购注销完成的公告,并发布关于使用部分闲置募集资金购买理财产品到期赎回并继续购买进展的公告,以上两条操作不会对公司经营产生重大影响

3月10日,可靠股份(301009.SZ, -5.98%)发布关于投资产业基金暨关联交易的进展公告。为围绕公司的战略发展方向,聚焦于老年产业相关领域,杭州可靠护理用品股份有限公司(以下简称“公司”)于2022年9月16日召开第四届董事会第十八次会议及第四届监事会第八次会议,于2022年10月11日召开2022年第二次临时股东大会,分别审议通过了《关于投资产业基金暨关联交易的议案》,同意公司以自有资金人民币2亿元与上海栈道私募基金管理有限公司(以下简称“栈道资本”)共同投资设立产业基金。**我们认为**,产业基金的设立与公司主营业务具有协同促进作用,有利于公司主营业务的开展,有利于公司进一步深耕产业链,提高市场占有率,增强可持续发展能力;公司使用部分自有资金进行产业基金投资是在确保资金安全、不影响公司日常经营的前提下实施的,不存在损害公司及股东尤其是中小股东利益的情形。

3月8日,延江股份(300658.SZ, -3.18%)发布关于部分限制性股票回购注销完成的公告,2021年,公司经审计的归属于上市公司股东的净利润为16,842,500.96元,未满足当期解除限售的条件,公司将回购注销34名激励对象不符合解除限售条件的1,068,000股限制性股票,其中首次授予限制性股票数量为996,000股,预留授予限制性股票数量为72,000股。**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。

3月8日,延江股份(300658.SZ, -3.18%)发布关于使用部分闲置募集资金购买理财产品到期赎回并继续购买进展的公告。厦门延江新材料股份有限公司(以下简称“公司”)第三届董事会第八次会议和2021年年度股东大会通过了《关于使用闲置募集资金进行现金管理的议案》,同意使用不超过人民币4,000万元的闲置募集资金购买保本型理财产品或进行定期存款、结构性存款。在上述额度内,资金可以滚动使用,期限为2021年年度股东大会决议通过之日起至2023年6月30日。**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。

家居家具连锁板块:美凯龙发布关于控股股东之一致行动人部分股份质押的公告,涉及股份份额较大

3月4日,美凯龙(601828.SH, -4.94%)发布关于控股股东之一致行动人部分股份质押的公告。红星控股及其一致行动人合计共持有公司2,388,468,743股,占公司总股本的54.85%。本次质押后,红星控股及其一致行动人质押股份总数为1,848,122,926股,占红星控股及其一致行动人合计持有公司股份总数的77.38%,占公司总股本比例为42.44%。**我们认为**,控股股东红星控股及其一致行动人的本次质押风险可控,不会导致公司的实际控制权发生变化,不会对公司主营业务、融资授信及融资成本、持续经营能力等生产经营及公司治理产生影响。控股股东本次质押的股份不涉及业绩补偿义务,本次质押不会对股东利益产生损害。

超市板块:Costco发布Q2财报,营收同比增长7.27%;家家悦发布关于控股股东部分股份质押的公告,本次质押风险可控;中百集团发布关于持股5%以上股东部分股份将被第二次公开拍卖的提示性公告,并未涉及控股股东

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。

3月11日, Costco (COST.O, -0.87%) 发布 Q2 财报, 2023 财年前六月累计收入 1097.03 亿美元, 去年同期累计收入为 1022.67 亿美元, 同比增长 7.27%。2023 财年前六月累计净利润 28.30 亿美元, 去年同期累计净利润为 26.65 亿美元, 同比增长 6.19%。本财年累计基本每股收益为 6.37 美元, 去年同期为 5.91 美元。不过, Costco 营收并不及市场预期。我们认为公司业绩未达预期的主要原因则是美国通胀率居高不下, 受此影响消费者对成本越来越敏感, 减少了非必需品的消费需求, 并且主动降级消费且更倾向于小件商品, 这些都对 Costco 的经营产生巨大影响。

3月7日, 家家悦(603708.SH, -3.21%) 发布关于控股股东部分股份质押的公告, 家家悦集团股份有限公司(以下简称“公司”或“本公司”)控股股东家家悦控股集团股份有限公司(以下简称“家家悦控股”)持有公司股份 362,852,709 股, 占公司总股本的 59.64%, 本次质押后, 家家悦控股累计质押公司股份 43,650,000 股, 占其持股总数的 12.03%, 占公司总股本的 7.17%。公司控股股东家家悦控股及其一致行动人威海信悦投资管理有限公司(以下简称“信悦投资”)合计持有公司股份 410,421,866 股, 占公司总股本的 67.46%, 本次质押后, 控股股东及其一致行动人累计质押公司股份 43,650,000 股, 占其持股总数的 10.64%, 占公司总股本的 7.17%。我们认为, 本次质押风险可控, 不会导致公司的实际控制权发生变化, 不会对公司主营业务、融资授信及融资成本、持续经营能力等生产经营及公司治理产生影响。控股股东本次质押的股份不涉及业绩补偿义务, 不会对股东利益造成损害。

3月4日, 中百集团(000759.SZ, -6.29%) 发布关于持股 5%以上股东部分股份将被第二次公开拍卖的提示性公告, 本次将被公开拍卖的标的物为公司持股 5%以上股东新光控股集团有限公司持有的公司无限售条件流通股 40,521,300 股, 占其持有公司股份数量的比例为 99.98%, 占公司股份总数的比例为 5.95%。我们认为, 本次权益变动符合《中华人民共和国证券法》等相关法律、法规及规范性文件的规定, 且新光控股集团有限公司不属于公司控股股东、实际控制人, 本次权益变动不会对公司治理结构、股权结构及未来持续经营产生重大影响, 也不会导致公司控制权发生变更。

珠宝首饰板块: 豫园股份发布关于股东部分股份质押的公告, 涉及控股股东之一致行动人; 金一文化发布关于公司及子公司诉讼事项及进展的公告; 明牌珠宝发布关于公司及相关人员收到浙江证监局警示函的公告, 公司需进行相应整改; ST 爱迪尔发布关于重大诉讼的进展公告, 该诉讼不会对本期利润产生影响

3月7日, 豫园股份(600655.SH, -5.85%) 发布关于股东部分股份质押的公告, 上海豫园旅游商城(集团)股份有限公司控股股东上海复星高科技(集团)有限公司下属杭州复曼企业管理有限公司、南京复远越城投资管理有限公司、杭州复北企业管理有限公司合计持有本公司股份数量为 57,945,864 股, 占公司总股本比例为 1.49%。本次办理股票质押后, 杭州复曼、南京复远、杭州复北累计质押数量为 40,562,000 股。公司控股股东复星高科技及其一致行动人合计持有本公司股份数量为 2,409,720,644 股, 占公司总股本比例为 61.79%。本次部分股票质押后, 复星高科技及其一致行动人累计质押股票 1,200,042,163 股, 质押股份占复星高科技及其一致行动人所持有本公司股份的 49.80%。我们认为, 本次质押融资资金用于偿还债务, 且质押股票数额较大, 涉及控股股东之一致行动人, 具有一定风险, 需关注被质押股票后续的平仓风险。

3月9日, 金一文化(002721.SZ, -3.41%) 发布关于公司及子公司诉讼事项及进展的公告, 截至本公告披露日, 公司及子公司新增诉讼(仲裁)金额合计 16,759.52 万元, 其中, 作为被告的诉讼案件金额合计 239.56 万元, 作为原告的诉讼案件金额合计 16,519.96 万元。我

们认为，上述案件最终诉讼结果、执行情况等存在不确定性因素，对公司本期利润或期后利润的影响尚具有不确定性；公司涉及诉讼案件较多，且公司涉及诉讼索赔金额较大，对于公司利润盈亏具有较大影响，因此仍然需要持续追踪。

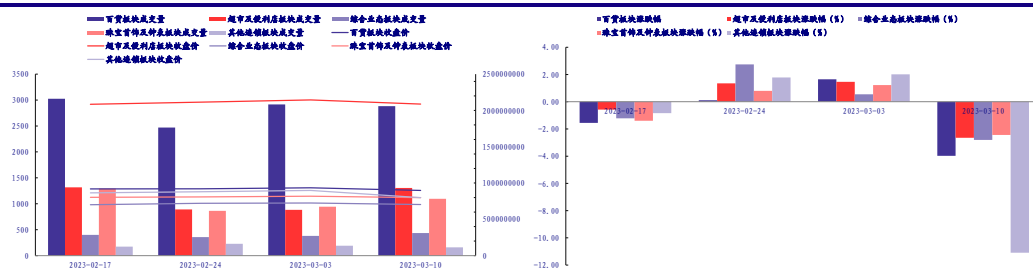
3月7日，明牌珠宝（002574.SZ，-11.56%）发布关于公司及相关人员收到浙江证监局警示函的公告，公司存在信息披露不准确的情况。公司在2022年12月25日下午发布的《股票交易异常波动公告》中未披露控股股东浙江日月首饰集团有限公司（或下属子公司）关于日月光伏电池片“超级工厂”项目的筹划情况；公司存在用印管理不规范、董事会秘书长期缺位等内部控制缺陷。我们认为，公司收到警示函意味着公司存在管理缺陷，但也是公司完善管理制度、规范经营的机会。公司若能对警示函问题进行积极响应，建立科学有效的管理机制，提高诚信经营水平，则有利于公司的长远发展。

3月10日，ST爱迪尔（002740.SZ，15.30%）发布关于重大诉讼的进展公告，公司及全资子公司深圳市爱迪尔珠宝运营管理有限公司（以下简称“运营公司”）分别于2018年1月1日、2019年5月1日与国检中心深圳珠宝检验实验室有限公司（以下简称“国检中心”）签订了《珠宝首饰批量委托检验协议书》及《月结补充协议》，委托国检中心对公司及运营公司提供的珠宝玉石首饰样品进行检验。因公司及运营公司资金紧张，未能如期完全支付与国检中心合作所产生的相关检验费用，遂被国检中心诉至上述法院。我们认为，该笔诉讼的判决金额公司已计入往期负债，不会对公司本期利润或期后利润造成影响；公司在存在退市风险的情况下涉及重大诉讼案件，需进一步关注公司经营情况以及退市风险。

母婴连锁板块：孩子王发布向不特定对象发行可转换公司债券并在创业板上市募集说明书，优化资本结构，降低融资成本

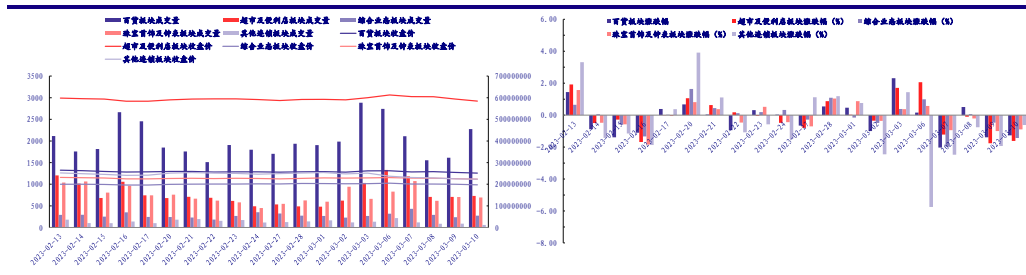
3月8日，孩子王（301078.SZ，-15.01%）发布向不特定对象发行可转换公司债券并在创业板上市募集说明书。本次可转债发行预计募集资金总额不超过人民币103,900.00万元（含103,900.00万元），募集资金净额将扣除发行费用后确定。公司已建立募集资金专项存储制度，本次发行可转债的募集资金将存放于公司董事会决定的专项账户中，具体开户事宜将在发行前由公司董事会确定。我们认为，本次募集资金用于零售终端建设和智能化物流中心建设项目，利于提高公司的综合竞争力，拓展市场份额，增强可持续发展能力。发行可转债有利于优化公司资本结构，降低融资成本，且对公司管理者具有约束作用，长远来看有利于广大股东的利益。

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

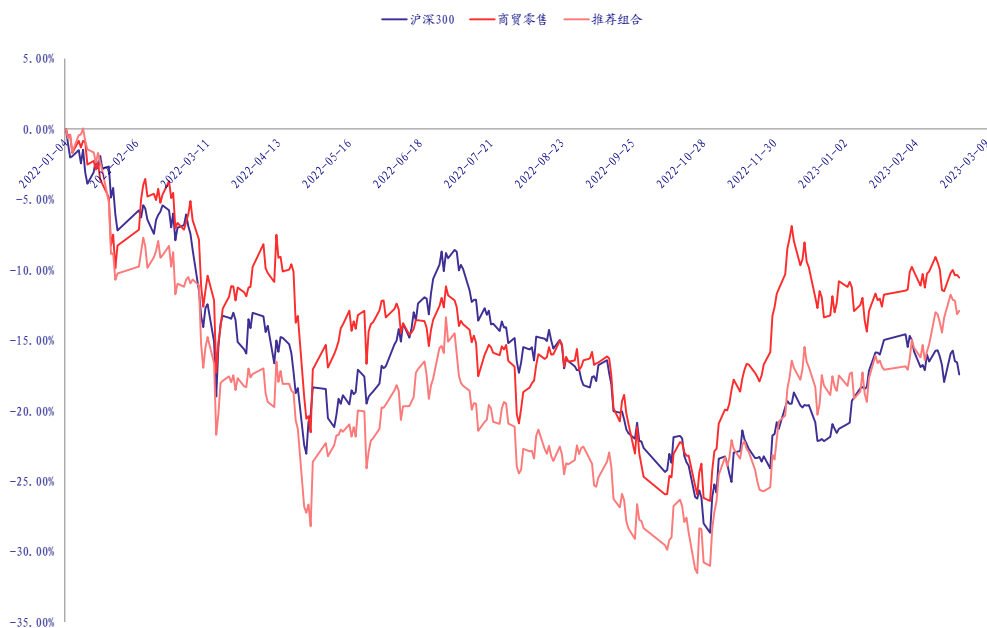
表 4 核心推荐组合及推荐理由

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。	-5.30	-11.63	-9.70
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。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。	-10.52	-11.16	-9.23
601933.SH	永辉超市	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外门店布局, 看好公司中长期可持续发展。	-3.17	-7.95	-6.02
603708.SH	家家悦	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。	-3.21	-1.91	0.02
002697.SZ	红旗连锁	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。	-2.99	-2.13	-0.20
300755.SZ	华致酒行	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。	-6.66	-2.33	-0.41
601828.SH	美凯龙	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。	-4.94	18.98	20.90
300792.SZ	壹网壹创	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。	2.40	14.59	16.51
605136.SH	丽人丽妆	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。	-0.41	3.58	5.50
600315.SH	上海家化	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、	-6.70	-6.50	-4.57
603605.SH	珀莱雅		-1.15	9.06	10.98

603983.SH	丸美股份	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，净利率水平在可比公司中领先。	-0.59	15.62	17.55
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。	-12.70	-18.96	-17.03
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。	-5.98	4.83	6.76
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。	-5.85	-10.46	-8.54
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。	-3.82	-7.64	-5.71
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。	-0.52	38.96	40.88
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。	-5.85	-2.76	-0.83
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。	-3.40	13.26	15.18
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。	3.06	18.13	20.06

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 5 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

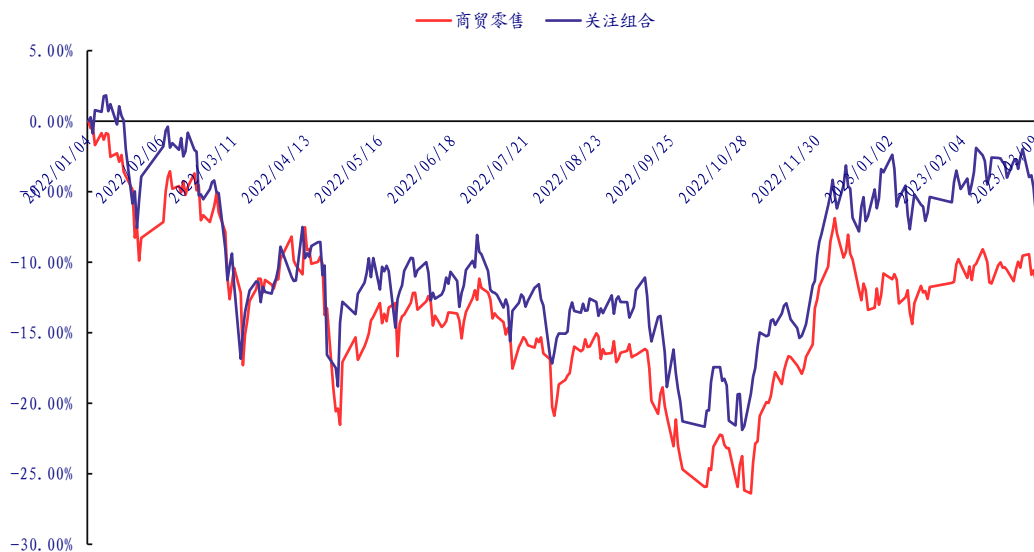
表 5 核心关注组合概况

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	-7.16		-5.23	
	2	002419.SZ	天虹股份	-11.63		-9.70	
	3	600697.SH	欧亚集团	-3.79		-1.86	
	4	600729.SH	重庆百货	8.41		10.34	
	5	600858.SH	银座股份	-16.38		-14.46	
	6	601366.SH	利群股份	-8.15		-6.22	
	7	603101.SH	汇嘉时代	-8.70		-6.78	
珠宝首饰及钟表	1	000026.SZ	飞亚达 A	8.91		10.83	
	2	002345.SZ	潮宏基	30.04		31.96	
	3	002574.SZ	明牌珠宝	12.01		13.93	
	4	002867.SZ	周大生	13.26		15.18	
	5	600612.SH	老凤祥	18.13		20.06	
	6	600655.SH	豫园股份	-2.76		-0.83	
	7	603900.SH	菜绅通灵	5.60		7.53	
日用化学品	1	300740.SZ	御家汇	-13.03		-11.10	
	2	600315.SH	上海家化	-6.50		-4.57	

	3	603605.SH	珀莱雅	9.06	10.98
	4	603983.SH	丸美股份	15.62	17.55
	5	300957.SZ	贝泰妮	-18.96	-17.03
	6	300955.SZ	嘉亨家化	7.87	9.80
	7	300132.SZ	青松股份	5.60	7.52
其他连锁	1	300755.SZ	华致酒行	-2.33	-0.41
	2	603214.SH	爱婴室	2.93	4.86
电商及服务	1	002024.SZ	苏宁易购	-2.65	-0.73
	2	002127.SZ	南极电商	-4.37	-2.44
	3	002640.SZ	跨境通	-12.03	-10.10
	4	300792.SZ	壹网壹创	14.59	16.51
	5	605136.SH	丽人丽妆	3.58	5.50
一次性卫生用品	1	301009.SZ	可靠股份	4.83	6.76
	2	605009.SH	豪悦护理	-10.46	-8.54
	3	003006.SZ	百亚股份	38.96	40.88
	4	001206.SZ	依依股份	1.56	3.49
	5	300888.SZ	稳健医疗	-7.64	-5.71
	6	603238.SH	诺邦股份	0.66	2.59
超市及便利店	1	000759.SZ	中百集团	-19.21	-17.29
	2	002251.SZ	步步高	-17.52	-15.60
	3	002264.SZ	新华都	-11.49	-9.56
	4	002697.SZ	红旗连锁	-2.13	-0.20
	5	600827.SH	百联股份	3.14	5.06
	6	601116.SH	三江购物	-11.89	-9.97
	7	601933.SH	永辉超市	-7.95	-6.02
	8	603708.SH	家家悦	-1.91	0.02
百货	1	000501.SZ	鄂武商 A	4.38	6.30
	2	000564.SZ	供销大集	-5.03	-3.10
	3	002277.SZ	友阿股份	-20.35	-18.42
	4	002561.SZ	徐家汇	-25.34	-23.41
	6	600628.SH	新世界	-3.66	-1.74
	7	600723.SH	首商股份	0.00	1.93
	8	600785.SH	新华百货	-9.55	-7.62
	9	600859.SH	王府井	-11.16	-9.23
	10	603123.SH	翠微股份	-14.87	-12.94

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 2023.03.10 计), 市盈率平均为 2.50 倍, 估值中位数为 22.40 倍, 主要位于 -341.56-59.28 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 2023.03.10 计), 市盈率平均为 -19.68 倍, 估值中位数为 15.32 倍, 主要位于 -1297.49-568.93 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	2023/03/10	2023/03/10
AMZN.O	亚马逊	56.41%	84.08%	21.70%	37.62%	-341.56	9,297.34

BABA. N	阿里巴巴	-58.66%	0.77%	18.93%	40.72%	46.71	2,189.62
WMT. N	WALMART	1.21%	-9.21%	2.43%	6.72%	31.63	3,693.81
HD. N	家得宝	27.72%	14.45%	14.42%	19.85%	17.06	2,918.03
COST. O	好市多	25.11%	9.37%	17.49%	9.21%	34.53	2,089.43
LOW. N	劳氏公司	44.68%	36.30%	7.43%	24.19%	18.47	1,189.21
CVS. N	西维斯健康	10.18%	8.22%	8.71%	4.65%	23.86	990.05
WBA. O	沃尔格林联 合博姿	457.46%	-88.55%	8.63%	16.21%	-9.68	286.87
JD. O	京东	-107.21%	305.49%	27.59%	29.28%	42.41	631.49
LVS. N	金沙集团	42.97%	-162.45%	44.01%	-70.22%	23.45	429.60
TJX. N	TJX 公司	3528.62%	-97.24%	51.07%	-22.96%	24.54	858.54
TGT. N	塔吉特	59.02%	33.13%	13.30%	19.78%	26.19	728.20
ROST. O	罗斯百货	1917.51%	-94.86%	50.95%	-21.87%	23.72	358.73
DLTR. O	美元树	-1.04%	62.26%	3.18%	8.04%	19.21	310.30
KR. N	克罗格	-35.98%	55.82%	4.07%	8.35%	15.02	337.15
BBY. N	百思买	36.49%	16.68%	9.52%	8.30%	12.26	173.94
YUMC. N	百胜中国	26.28%	9.96%	19.24%	-5.85%	55.63	241.04
ULTA. O	ULTA 美妆	460.66%	-75.09%	40.30%	-16.84%	21.34	265.18
VIPS. N	唯品会	-20.75%	47.06%	14.92%	9.53%	9.40	85.02
KMX. N	车美仕	54.14%	-15.93%	68.34%	-6.74%	17.50	100.71
KSS. N	柯尔百货	675.46%	-123.59%	21.80%	-20.12%	-144.39	27.43
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%	59.28	136.41
M. N	梅西百货	136.26%	-799.29%	39.76%	-28.56%	4.51	53.11
	均值	325.03%	-38.84%	23.80%	1.24%	2.50	
	中位数	36.49%	4.49%	18.21%	7.38%	22.40	
	最大值	3528.62%	305.49%	68.34%	40.72%	59.28	
	最小值	-107.21%	-799.29%	1.63%	-70.22%	-341.56	

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	2023/03/10	2023/03/10
1929. HK	周大福	11.38%	107.74%	41.00%	23.58%	21.21	1,372.00
6808. HK	高鑫零售	-120.69%	0.00%	-29.09%	0.00%	-26.96	275.70
1528. HK	红星美凯龙	18.31%	-61.37%	8.97%	-13.56%	13.15	253.91
0493. HK	国美零售	37.06%	-170.05%	5.39%	-25.98%	-0.88	55.30
	均值	-13.49%	-30.92%	6.57%	-3.99%	1.63	
	中位数	14.84%	-30.68%	7.18%	-6.78%	6.14	
	最大值	37.06%	107.74%	41.00%	23.58%	21.21	
	最小值	-120.69%	-170.05%	-29.09%	-25.98%	-26.96	

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	2023/03/10	2023/03/10
002024.SZ	ST 易购	-410.60%	149.37%	-64.13%	-6.63%	-0.51	204.82
601933.SH	永辉超市	470.44%	-108.27%	3.45%	-9.99%	-11.50	304.92
002640.SZ	跨境通	-125.86%	-66.27%	-51.01%	-33.46%	38.97	72.92
600315.SH	上海家化	17.81%	41.92%	0.11%	27.04%	37.30	202.17
002127.SZ	南极电商	4.43%	3.64%	16.42%	20.99%	34.99	112.92
600827.SH	百联股份	-31.62%	1776.80%	-0.50%	7.90%	-1297.49	209.42
600859.SH	王府井	15.73%	215.65%	-4.08%	63.60%	24.33	283.76
002419.SZ	天虹股份	104.89%	235.73%	2.75%	12.42%	78.83	71.07
600612.SH	老凤祥	-30.05%	63.78%	7.23%	18.70%	15.55	207.68
600729.SH	重庆百货	-4.39%	156.46%	-19.04%	25.22%	10.66	104.23
000587.SZ	金洲慈航	60.37%	73.40%	-29.13%	-95.74%	-1.44	15.29
002251.SZ	步步高	-67.64%	5.04%	-21.58%	-8.46%	-15.13	51.23
002721.SZ	金一文化	-0.14%	-66.47%	-45.10%	10.24%	-2.29	32.64
000501.SZ	鄂武商 A	-34.20%	218.83%	-6.47%	55.10%	16.77	89.90
600122.SH	宏图高科	86.19%	80.16%	-11.34%	-49.92%	-5.31	17.95
002345.SZ	潮宏基	-8.42%	597.91%	11.88%	82.60%	20.23	60.77
002094.SZ	青岛金王	-15.96%	122.46%	-3.82%	19.66%	568.93	27.77
603900.SH	莱绅通灵	-76.83%	430.38%	-26.57%	98.20%	-39.14	23.38
601116.SH	三江购物	75.98%	-64.34%	-0.62%	-18.12%	42.59	54.77
002697.SZ	红旗连锁	-1.56%	-13.31%	7.99%	-3.64%	15.32	74.94
600628.SH	新世界	-55.58%	273.00%	-22.13%	33.72%	-108.81	47.61
000759.SZ	中百集团	23.62%	101.41%	-1.25%	-11.76%	-29.43	33.51
000026.SZ	飞亚达 A	-26.97%	1011.32%	-14.84%	134.26%	17.26	44.70
600415.SH	小商品城	78.75%	41.11%	106.68%	2.35%	15.66	273.21
603123.SH	翠微股份	5.45%	3090.51%	-2.85%	7.39%	89.38	96.49
600697.SH	欧亚集团	-38.94%	119885.60%	-5.09%	14.21%	-21.86	21.40
603708.SH	家家悦	12.51%	-37.79%	8.32%	-4.12%	-25.22	75.14
	均值	1.02%	4748.82%	-6.10%	14.51%	(19.68)	
	中位数	-1.56%	101.41%	-3.82%	10.24%	15.32	
	最大值	470.44%	119885.60%	106.68%	134.26%	568.93	
	最小值	-410.60%	-108.27%	-64.13%	-95.74%	-1297.49	

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

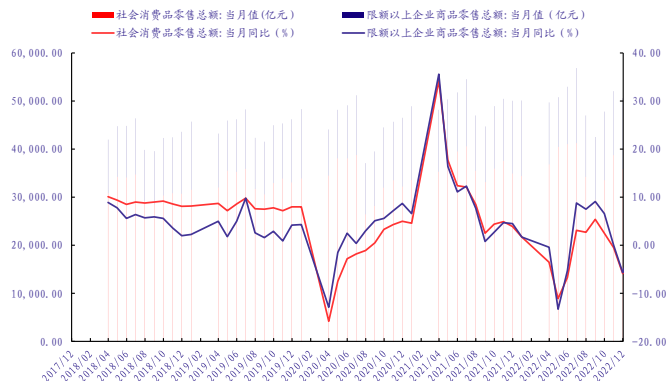
表 9 市场行情数据汇总

	上周 (2023.03.10)	前一周 (2023.03.03)	涨跌幅 (%)
上证指数	3230.08	3328.39	-2.95
深证成指	11442.54	11851.92	-3.45
沪深 300	3967.14	4130.55	-3.96
CS 商贸零售	3791.67	3921.34	-3.31
沪市单周成交金额 (亿元)	18449.75	18046.41	2.24
深市单周成交金额 (亿元)	23223.54	24267.38	-4.30
沪股通单周成交净买入 (亿元)	-38.88	65.84	-159.05
深股通单周成交净买入 (亿元)	-67.10	0.35	-19130.83
两市融资余额 (亿元)	14957.89	14883.40	0.50
商贸零售行业周成交额 (亿元)	556.67	452.15	23.11

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

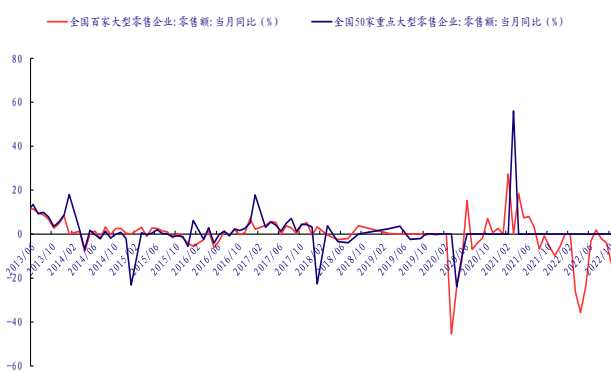
(二) 行业数据跟踪

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）



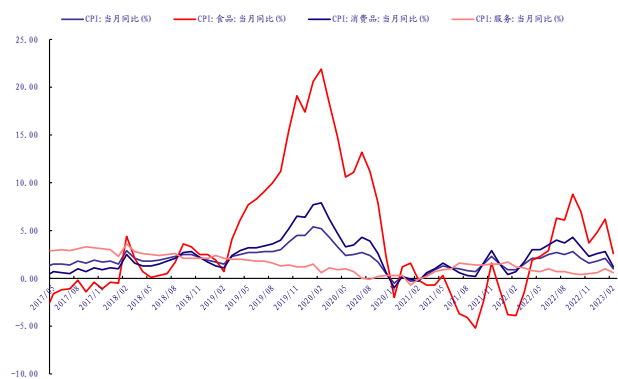
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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 (%)



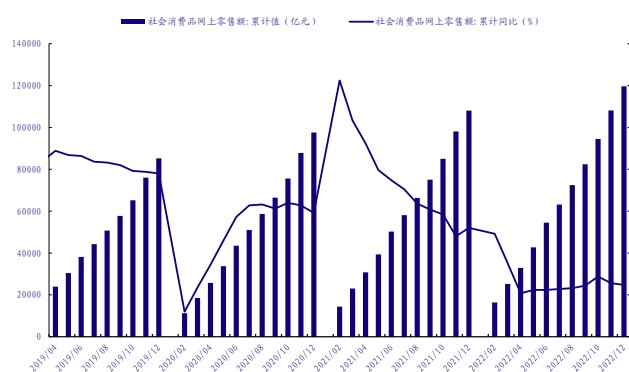
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10 零售行业营业收入：当季值（亿元）



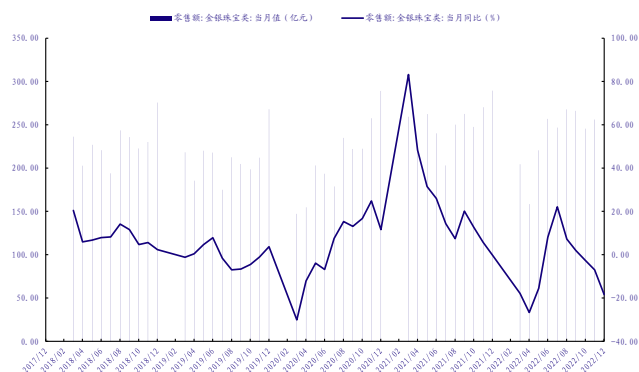
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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

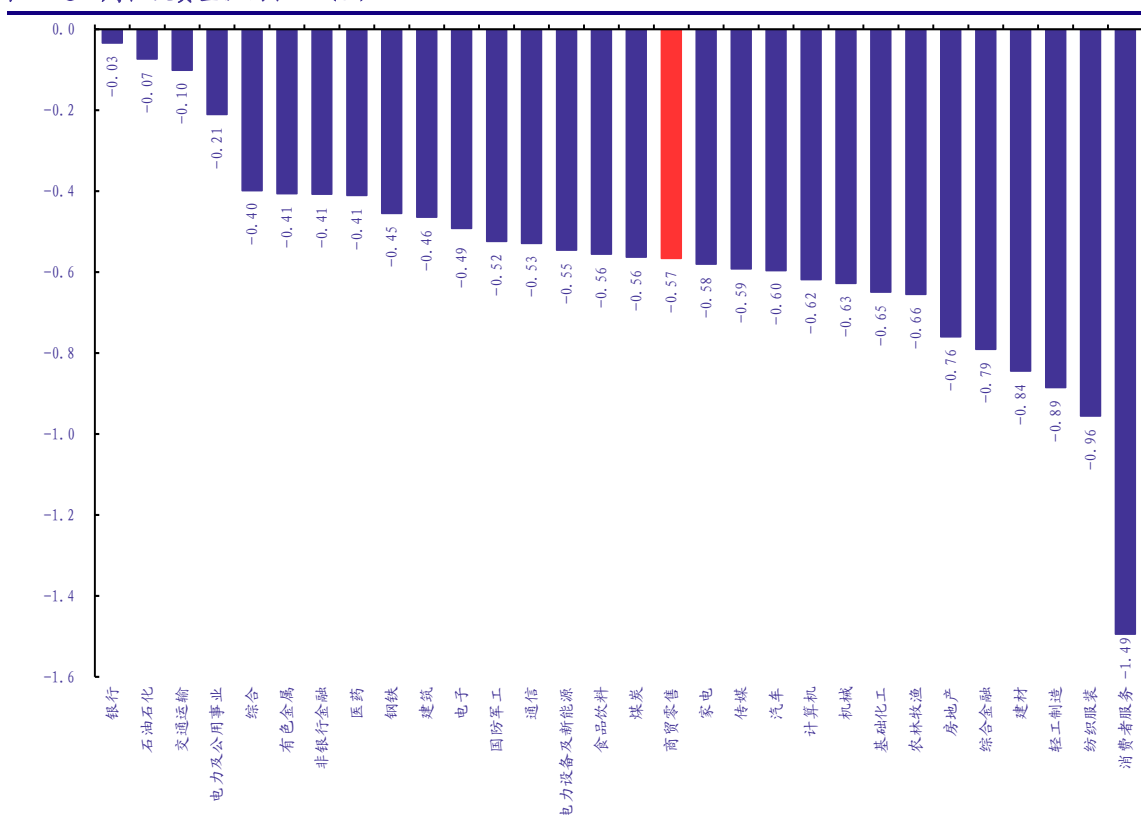
	7	601933.SH	永辉超市	709.07	1.53	-10.25	59.25	-8.73	0.05
	8	603708.SH	家家悦	139.63	5.76	1.64	12.46	8.31	2.98
百货	1	000501.SZ	鄂武商 A	48.61	-8.03	3.32	-39.46	3.07	1.80
	2	000564.SZ	供销大集	10.20	-21.63	2.70	175.91	2.15	2.28
	3	002277.SZ	友阿股份	14.76	-22.41	1.18	-29.50	2.06	2.40
	4	002561.SZ	徐家汇	3.49	-23.17	0.12	-84.57	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 13 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 (%)
300785.SZ	值得买	4.54	600693.SH	东百集团	-0.08
301001.SZ	凯淳股份	0.26	601086.SH	国芳集团	-0.09
300755.SZ	华致酒行	0.19	002919.SZ	名臣健康	-0.09
300945.SZ	曼卡龙	0.18	600857.SH	宁波中百	-0.10
600827.SH	百联股份	0.11	600814.SH	杭州解百	-0.11
600738.SH	丽尚国潮	0.11	601116.SH	三江购物	-0.11
600865.SH	百大集团	0.06	002187.SZ	广百股份	-0.11
603605.SH	珀莱雅	0.06	002731.SZ	萃华珠宝	-0.11
600280.SH	中央商场	0.04	002637.SZ	赞宇科技	-0.12
600778.SH	友好集团	0.03	600612.SH	老凤祥	-0.12
600916.SH	中国黄金	0.03	000501.SZ	武商集团	-0.13
603983.SH	丸美股份	0.03	002264.SZ	新华都	-0.14
301108.SZ	洁雅股份	0.03	603123.SH	翠微股份	-0.17
600694.SH	大商股份	0.01	002419.SZ	天虹股份	-0.18
603708.SH	家家悦	0.00	002867.SZ	周大生	-0.18
600697.SH	欧亚集团	0.00	002511.SZ	中顺洁柔	-0.19
601366.SH	利群股份	-0.01	300877.SZ	金春股份	-0.19
002024.SZ	ST易购	-0.01	600223.SH	鲁商发展	-0.19
000785.SZ	居然之家	-0.01	603238.SH	诺邦股份	-0.20
601933.SH	永辉超市	-0.02	002574.SZ	明牌珠宝	-0.21
002697.SZ	红旗连锁	-0.02	000759.SZ	中百集团	-0.22
000715.SZ	中兴商业	-0.02	000829.SZ	天音控股	-0.22
000882.SZ	华联股份	-0.02	002803.SZ	吉宏股份	-0.22
600628.SH	新世界	-0.02	300658.SZ	延江股份	-0.23
605599.SH	菜百股份	-0.03	600785.SH	新华百货	-0.24
600824.SH	益民集团	-0.03	000419.SZ	通程控股	-0.25
600712.SH	南宁百货	-0.03	600859.SH	王府井	-0.27
600729.SH	重庆百货	-0.03	301110.SZ	青木股份	-0.28
300132.SZ	青松股份	-0.03	000026.SZ	飞亚达	-0.28
601010.SH	文峰股份	-0.03	002251.SZ	步步高	-0.29
600858.SH	银座股份	-0.03	002740.SZ	ST爱迪尔	-0.30
003006.SZ	百亚股份	-0.03	300955.SZ	嘉亨家化	-0.30
000417.SZ	合肥百货	-0.03	300888.SZ	稳健医疗	-0.31
002640.SZ	跨境通	-0.03	301009.SZ	可靠股份	-0.34
600655.SH	豫园股份	-0.03	301177.SZ	迪阿股份	-0.40
600828.SH	茂业商业	-0.03	300740.SZ	水羊股份	-0.41
600838.SH	上海九百	-0.03	605136.SH	丽人丽妆	-0.42
000679.SZ	大连友谊	-0.04	300856.SZ	科思股份	-0.44

002416.SZ	爱施德	-0.05	600315.SH	上海家化	-0.46
002345.SZ	潮宏基	-0.05	603630.SH	拉芳家化	-0.49
600249.SH	两面针	-0.05	002561.SZ	徐家汇	-0.52
000955.SZ	欣龙控股	-0.05	605188.SH	国光连锁	-0.53
002277.SZ	友阿股份	-0.06	301078.SZ	孩子王	-0.57
603101.SH	汇嘉时代	-0.06	001206.SZ	依依股份	-0.64
601828.SH	美凯龙	-0.06	003010.SZ	若羽臣	-0.72
600682.SH	南京新百	-0.06	605009.SH	豪悦护理	-0.92
002721.SZ	金一文化	-0.07	603214.SH	爱婴室	-1.21
603900.SH	莱绅通灵	-0.08	002336.SZ	人人乐	-1.50
002127.SZ	南极电商	-0.08	688363.SH	华熙生物	-2.16
002094.SZ	青岛金王	-0.08	300957.SZ	贝泰妮	-3.32
300792.SZ	壹网壹创	-0.08			

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
		最新收盘日	最新收盘日			最新收盘日	新收盘日
		[单位]%	[单位]%			[单位]%	[单位]%
000001.SH	上证综指	3.53	3.41	600827.SH	百联股份	6.26	6.01
399001.SZ	深证成指	5.07	3.58	300132.SZ	青松股份	6.15	6.13
399006.SZ	创业板指	5.69	3.38	000026.SZ	飞亚达	6.08	8.89
300785.SZ	值得买	27.26	67.09	600655.SH	豫园股份	5.98	0.89
002336.SZ	人人乐	18.30	55.16	000785.SZ	居然之家	5.82	1.93
002740.SZ	ST 爱迪尔	16.62	39.26	600693.SH	东百集团	5.75	6.53
002561.SZ	徐家汇	15.99	41.21	002264.SZ	新华都	5.65	4.85
002574.SZ	明牌珠宝	15.58	18.95	002187.SZ	广百股份	5.61	5.72
301078.SZ	孩子王	15.15	12.45	002919.SZ	名臣健康	5.48	2.80
605188.SH	国光连锁	13.00	80.20	603123.SH	翠微股份	5.43	13.11
300957.SZ	贝泰妮	12.99	9.66	002721.SZ	金一文化	5.40	7.91
002419.SZ	天虹股份	12.15	9.61	002416.SZ	爱施德	5.34	2.79
600859.SH	王府井	11.67	6.08	600729.SH	重庆百货	5.27	2.48
600785.SH	新华百货	10.93	9.64	600828.SH	茂业商业	5.15	1.04
688363.SH	华熙生物	10.34	8.84	000417.SZ	合肥百货	5.12	6.63
603214.SH	爱婴室	10.07	14.45	600916.SH	中国黄金	5.11	17.39
002637.SZ	赞宇科技	9.44	4.34	600738.SH	丽尚国潮	5.10	6.73
002251.SZ	步步高	9.25	19.96	300888.SZ	稳健医疗	5.10	4.60
601116.SH	三江购物	9.19	4.52	300856.SZ	科思股份	5.08	12.79
000759.SZ	中百集团	9.14	18.06	601086.SH	国芳集团	5.07	3.44
300740.SZ	水羊股份	9.05	8.75	003006.SZ	百亚股份	4.98	4.29

301009.SZ	可靠股份	8.74	18.17	000882.SZ	华联股份	4.92	4.32
300792.SZ	壹网壹创	8.62	10.73	300877.SZ	金春股份	4.83	9.71
600223.SH	鲁商发展	8.35	4.52	000955.SZ	欣龙控股	4.79	4.01
002640.SZ	跨境通	8.33	27.30	600838.SH	上海九百	4.79	6.69
002867.SZ	周大生	8.33	3.34	600682.SH	南京新百	4.70	2.67
002697.SZ	红旗连锁	8.10	6.96	002094.SZ	青岛金王	4.57	7.62
002345.SZ	潮宏基	7.85	8.65	603630.SH	拉芳家化	4.55	4.75
002803.SZ	吉宏股份	7.58	19.19	300658.SZ	延江股份	4.49	10.97
300755.SZ	华致酒行	7.55	4.01	002277.SZ	友阿股份	4.49	4.78
301177.SZ	迪阿股份	7.52	14.05	603900.SH	莱绅通灵	4.45	3.85
603983.SH	丸美股份	7.49	3.45	601010.SH	文峰股份	4.43	2.61
000715.SZ	中兴商业	7.47	25.28	301108.SZ	洁雅股份	4.34	8.64
600858.SH	银座股份	7.45	6.90	601933.SH	永辉超市	4.32	1.30
605136.SH	丽人丽妆	7.43	33.85	600628.SH	新世界	4.24	1.95
002511.SZ	中顺洁柔	7.32	3.31	600249.SH	两面针	4.20	4.10
000829.SZ	天音控股	7.19	8.21	301110.SZ	青木股份	4.17	16.40
600280.SH	中央商场	7.12	11.05	600814.SH	杭州解百	4.11	3.20
300945.SZ	曼卡龙	7.07	20.78	600697.SH	欧亚集团	4.11	4.40
001206.SZ	依依股份	7.06	12.46	601366.SH	利群股份	4.07	1.14
000679.SZ	大连友谊	6.93	8.60	600857.SH	宁波中百	3.86	3.02
603101.SH	汇嘉时代	6.86	5.30	600778.SH	友好集团	3.84	3.29
605009.SH	豪悦护理	6.80	8.30	600824.SH	益民集团	3.83	1.80
600612.SH	老凤祥	6.73	2.80	000501.SZ	武商集团	3.82	6.57
603238.SH	诺邦股份	6.71	6.01	002127.SZ	南极电商	3.79	5.01
603708.SH	家家悦	6.66	2.35	603605.SH	珀莱雅	3.68	2.18
601828.SH	美凯龙	6.64	2.03	600694.SH	大商股份	3.16	3.80
600315.SH	上海家化	6.64	3.93	605599.SH	莱百股份	3.01	2.52
000419.SZ	通程控股	6.62	11.22	600712.SH	南宁百货	2.92	7.57
301001.SZ	凯淳股份	6.42	17.83	600865.SH	百大集团	2.82	2.11
003010.SZ	若羽臣	6.34	23.66	002731.SZ	萃华珠宝	2.65	3.06
300955.SZ	嘉亨家化	6.30	8.30	002024.SZ	ST易购	2.24	1.06

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
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

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。

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	莱百股份	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

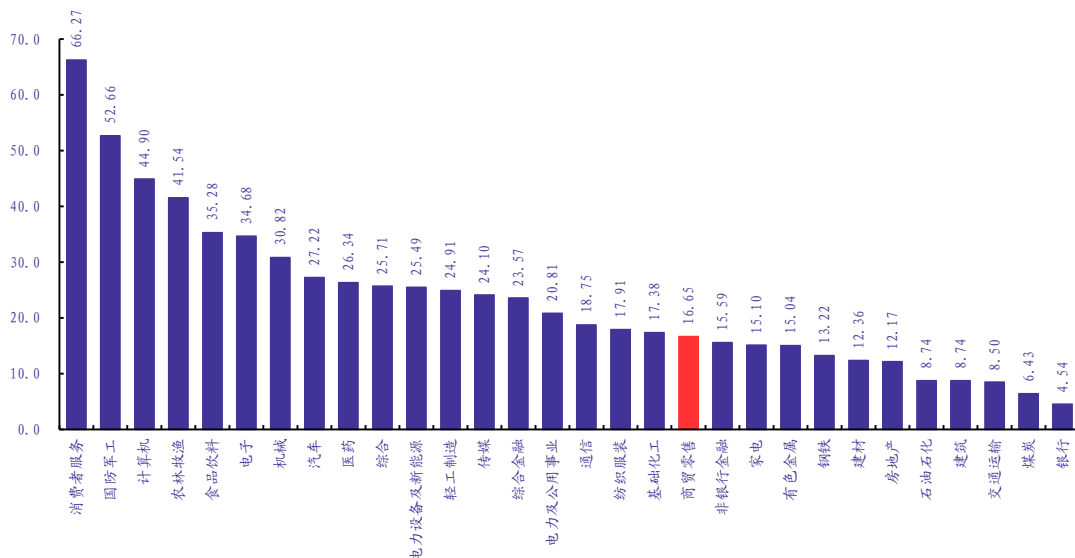
000882.SZ 华联股份 0.72

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 14 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	(11.50)	(11.67)	47.95	47.12	43.45
600827.SH	百联股份	(1297.49)	(405.22)	34.40	19.57	23.45
002697.SZ	红旗连锁	15.32	14.34	18.44	27.83	44.34
603708.SH	家家悦	(25.22)	(16.34)	35.60	30.01	33.48
601116.SH	三江购物	42.59	45.85	52.80	60.45	58.07
002251.SZ	步步高	(15.13)	(7.60)	71.62	48.47	48.68
605188.SH	国光连锁	315.93	266.90	56.20		
002264.SZ	新华都	18.14	(49.98)	9.48	5.25	26.99
000759.SZ	中百集团	(29.43)	(88.72)	719.45	2571.42	81.95
002127.SZ	南极电商	34.99	28.88	25.16	30.18	(180.30)
300792.SZ	壹网壹创	28.24	23.77	59.90	76.69	
002803.SZ	吉宏股份	36.00	27.85	23.22	25.87	112.34
605136.SH	丽人丽妆	52.44	28.65	34.73		

300785.SZ	值得买	51.21	33.82	54.72	62.34	
301110.SZ	青木股份	24.64	22.54			
003010.SZ	若羽臣	(8419.45)	(3181.11)	37.19		
301001.SZ	凯淳股份	(180.10)	5127.93	36.10		
300888.SZ	稳健医疗	20.33	22.14	18.59		
002511.SZ	中顺洁柔	44.54	36.46	35.21	31.23	48.14
605009.SH	豪悦护理	17.98	18.65	25.95		
003006.SZ	百亚股份	43.90	28.29	44.94		
001206.SZ	依依股份	23.74	27.55	31.58		
301009.SZ	可靠股份	(229.03)	718.11	42.42		
301108.SZ	洁雅股份	18.80	17.03	19.53		
300658.SZ	延江股份	81.99	56.80	(275.51)	34.27	37.30
000955.SZ	欣龙控股	(23.35)	(118.69)	18.35	45.65	1268.93
300877.SZ	金春股份	(419.89)	(143.80)	22.08		
603238.SH	诺邦股份	72.62	47.43	20.92	37.04	62.95
600859.SH	王府井	24.33	23.27	61.35	11.19	16.49
600682.SH	南京新百	15.18	13.63	13.71	0.16	118.44
603123.SH	翠微股份	89.38	79.79	153.41	19.54	31.89
600729.SH	重庆百货	10.66	9.75	12.31	14.95	20.17
000501.SZ	武商集团	16.77	13.32	12.93	7.66	13.18
002419.SZ	天虹股份	78.83	43.79	24.05	16.85	16.26
600828.SH	茂业商业	48.33	32.74	14.75	7.29	31.06
600738.SH	丽尚国潮	37.25	26.42	36.17	14.77	41.82
601366.SH	利群股份	(611.86)	(172.78)	40.86	25.87	28.49
601010.SH	文峰股份	(28.33)	2.69	20.32	21.59	30.12
002277.SZ	友阿股份	86.02	135.99	27.45	15.66	23.55
600694.SH	大商股份	9.59	8.54	10.31	8.69	12.92
600814.SH	杭州解百	17.71	16.26	16.48	23.40	36.51
002187.SZ	广百股份	259.29	116.23	20.43	15.30	19.50
000882.SZ	华联股份	(20.55)	(63.61)	(25.99)	126.20	119.15
600628.SH	新世界	(108.81)	(31.05)	280.59	28.44	61.23
000417.SZ	合肥百货	17.84	20.16	27.60	21.00	19.15
600824.SH	益民集团	(630.17)	(202.45)	109.83	33.19	37.00
600785.SH	新华百货	25.69	47.43	61.36	27.49	42.41
600693.SH	东百集团	23.71	27.34	18.54	21.41	169.87
600865.SH	百大集团	38.53	35.21	12.48	24.72	34.69
002561.SZ	徐家汇	109.24	80.59	27.46	15.54	21.19
600858.SH	银座股份	35.28	39.23	(14.38)	52.58	100.83
000419.SZ	通程控股	18.84	17.64	14.56	17.98	30.73
603101.SH	汇嘉时代	133.06	75.36	10.54	96.42	47.52
601086.SH	国芳集团	55.89	39.65	31.29	33.42	53.64
600838.SH	上海九百	54.89	39.30	35.33	28.27	66.47
600857.SH	宁波中百	6.54	37.53	83.80	25.79	78.89

600778.SH	友好集团	(16.75)	45.79	10.38	16.08	8.45
600712.SH	南宁百货	(407.87)	(481.15)	(158.27)	(233.80)	208.52
000715.SZ	中兴商业	28.75	21.12	22.52	22.31	39.18
600697.SH	欧亚集团	(21.86)	36.09	37.28	10.92	14.31
000679.SZ	大连友谊	(9.54)	(11.29)	(8.34)	34.09	18.85
300957.SZ	贝泰妮	49.99	75.32	145.32		
688363.SH	华熙生物	55.39	71.46	116.48	78.54	
603605.SH	珀莱雅	73.23	69.35	75.57	42.28	27.31
600315.SH	上海家化	37.30	37.14	66.36	42.40	65.34
603983.SH	丸美股份	69.32	53.21	47.98	48.65	
300856.SZ	科思股份	34.01	41.24	39.04		
002637.SZ	赞宇科技	21.94	14.59	14.29	16.43	66.96
002919.SZ	名臣健康	(949.54)	(318.80)	80.11	63.55	54.71
300740.SZ	水羊股份	24.50	24.00	92.75	58.72	45.19
300132.SZ	青松股份	(2.25)	(0.06)	22.16	18.39	160.16
603630.SH	拉芳家化	47.56	52.63	75.53	30.79	38.87
600249.SH	两面针	(77.44)	(790.16)	355.83	12.89	131.70
002094.SZ	青岛金王	568.93	309.40	(17.34)	24.49	66.62
300955.SZ	嘉亨家化	32.56	28.43	40.56		
600223.SH	鲁商发展	878.39	332.96	21.76	26.65	34.40
002024.SZ	ST易购	(0.51)	(0.78)	(9.86)	12.95	73.66
002416.SZ	爱施德	13.94	12.65	21.34	34.47	116.88
000829.SZ	天音控股	49.73	53.72	68.49	3.66	(29.97)
000785.SZ	居然之家	13.30	12.32	50.38	75.15	135.32
601828.SH	美凯龙	22.54	15.94	15.04	10.18	19.68
300755.SZ	华致酒行	28.04	24.07	32.92	32.35	
301078.SZ	孩子王	122.51	111.68	55.77		
603214.SH	爱婴室	30.85	38.30	30.75	38.00	
600655.SH	豫园股份	9.74	9.60	10.85	18.50	20.40
600612.SH	老凤祥	15.55	12.63	16.00	17.80	19.31
600916.SH	中国黄金	24.17	24.88	36.21		
301177.SZ	迪阿股份	18.82	19.66	35.71		
002867.SZ	周大生	15.15	12.45	18.81	19.46	29.44
605599.SH	莱百股份	17.03	18.63	27.05		
002731.SZ	萃华珠宝	171.98	143.53	50.05	50.13	70.37
000026.SZ	飞亚达	17.26	13.79	21.03	21.75	36.31
002345.SZ	潮宏基	20.23	13.57	(29.07)	49.39	39.77
002721.SZ	金一文化	(2.29)	(2.27)	(12.16)	249.02	124.47
002574.SZ	明牌珠宝	51.11	18.12	(474.59)	30.49	82.97
300945.SZ	曼卡龙	54.88	48.72	57.56		
603900.SH	莱绅通灵	(39.14)	(104.65)	25.62	20.65	34.81
002740.SZ	ST爱迪尔	(2.05)	(1.63)	(5.40)	65.26	63.45
002640.SZ	跨境通	38.97	23.57	(0.80)	23.95	138.41

002336.SZ	人人乐	(10.17)	(6.04)	8.20	(6.72)	31.12
600280.SH	中央商场	83.76	85.22	8.92	43.17	99.49

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 行业内个股 PEG 值

表 15 行业内个股 PEG 值

证券代码	证券简称	市盈率	预测净利润增	PEG	预测 PEG ₁	PEG/PEG ₁
		PE (TTM)	长率 (%)		(最新收盘日)	
		(最新收盘日)	万得一致预测			
300740.SZ	水羊股份	24.50	0.04	592.54	522.92	1.13
003010.SZ	若羽臣	-8419.45	-24.99	336.95	-4.14	-81.48
301078.SZ	孩子王	122.51	5.45	22.47	12.33	1.82
002277.SZ	友阿股份	86.02	4.04	21.30	9.24	2.30
000829.SZ	天音控股	49.73	3.26	15.26	15.77	0.97
600827.SH	百联股份	-1297.49	-127.20	10.20	0.86	11.91
301009.SZ	可靠股份	-229.03	-25.79	8.88	-4.50	-1.98
605009.SH	豪悦护理	17.98	4.16	4.33	4.55	0.95
002697.SZ	红旗连锁	15.32	3.76	4.07	3.99	1.02
300877.SZ	金春股份	-419.89	-109.03	3.85	2.36	1.63
600729.SH	重庆百货	10.66	3.39	3.14	3.03	1.04
600814.SH	杭州解百	17.71	7.26	2.44	2.03	1.20
603605.SH	珀莱雅	73.23	30.60	2.39	2.25	1.06
603214.SH	爱婴室	30.85	14.62	2.11	2.12	0.99
600916.SH	中国黄金	24.17	12.58	1.92	1.83	1.05
002803.SZ	吉宏股份	36.00	18.80	1.92	1.26	1.52
000417.SZ	合肥百货	17.84	11.14	1.60	1.76	0.91
300957.SZ	贝泰妮	49.99	35.20	1.42	1.25	1.14
002416.SZ	爱施德	13.94	18.40	0.76	0.56	1.36
300888.SZ	稳健医疗	20.33	35.36	0.57	0.47	1.21
001206.SZ	依依股份	23.74	41.58	0.57	0.49	1.18
605599.SH	莱百股份	17.03	34.02	0.50	0.47	1.07
600858.SH	银座股份	35.28	151.38	0.23	0.20	1.14
300856.SZ	科思股份	34.01	174.04	0.20	0.15	1.32
600785.SH	新华百货	25.69	191.51	0.13	0.13	1.02
000759.SZ	中百集团	-29.43	-438.19	0.07	0.06	1.06
600697.SH	欧亚集团	-21.86	-410.95	0.05	0.06	0.90
002251.SZ	步步高	-15.13	-858.01	0.02	0.00	5.21
002264.SZ	新华都	18.14	1519.12	0.01	0.01	1.36
300132.SZ	青松股份	-2.25	38.29	-0.06	-0.18	0.33
603708.SH	家家悦	-25.22	169.49	-0.15	0.22	-0.68
002637.SZ	赞宇科技	21.94	-94.03	-0.23	-1.31	0.18
000501.SZ	武商集团	16.77	-47.30	-0.35	-0.48	0.74

600859.SH	王府井	24.33	-68.49	-0.36	-0.98	0.36
301108.SZ	洁雅股份	18.80	-30.36	-0.62	-0.66	0.94
600694.SH	大商股份	9.59	-13.27	-0.72	-0.66	1.09
600655.SH	豫园股份	9.74	-12.56	-0.78	-0.68	1.14
605136.SH	丽人丽妆	52.44	-64.20	-0.82	-0.61	1.33
000026.SZ	飞亚达	17.26	-20.33	-0.85	-0.77	1.10
300755.SZ	华致酒行	28.04	-30.53	-0.92	-0.88	1.05
601828.SH	美凯龙	22.54	-19.65	-1.15	-0.75	1.53
301177.SZ	迪阿股份	18.82	-16.21	-1.16	-1.15	1.01
300785.SZ	值得买	51.21	-36.50	-1.40	-1.26	1.12
000715.SZ	中兴商业	28.75	-18.33	-1.57	-1.39	1.13
002345.SZ	潮宏基	20.23	-8.74	-2.32	-2.17	1.07
600315.SH	上海家化	37.30	-12.50	-2.98	-2.85	1.05
000785.SZ	居然之家	13.30	-4.09	-3.25	-3.12	1.04
300792.SZ	壹网壹创	28.24	-8.18	-3.45	-3.11	1.11
002419.SZ	天虹股份	78.83	-20.84	-3.78	-1.86	2.04
300955.SZ	嘉亨家化	32.56	-5.67	-5.74	-5.08	1.13
600738.SH	丽尚国潮	37.25	-5.71	-6.52	-6.49	1.01
600223.SH	鲁商发展	878.39	-40.55	-21.66	-1.26	17.19
002867.SZ	周大生	15.15	-0.20	-75.46	-70.97	1.06
002919.SZ	名臣健康	-949.54	5.06	-187.62	7.90	-23.74
603983.SH	丸美股份	69.32	0.00	-16022.77	-14603.11	1.10

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）	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）	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	4
表 3 子行业表现	5
表 4 核心推荐组合及推荐理由	13
表 5 核心关注组合概况	15
表 6 国际商贸零售龙头业绩增速与估值	17
表 7 港股及中概股龙头业绩增速与估值	18
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	19
表 9 市场行情数据汇总	20
表 10 核心关注企业业绩表现	22
表 11 近一周个股资金流向占比（%）	24
表 12 近一周个股振幅及换手率（%）	25
表 13 个股 BETA 值	26
表 14 公司估值水平 PE (TTM)	28
表 15 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