

坚持“商品+服务”的差异化经营策略， 主营业务稳健增长

核心观点：

● 事件

2022年全年公司实现营业收入100.20亿元，同比增加7.15%；实现归属母公司净利润4.86亿元，同比增加0.90%；实现归属母公司扣非净利润4.49亿元，同比增加2.34%；经营性现金流量净额为14.71亿元，较上年同期增加41.91%。

● 专营便利超市主业，食品板块增量领先，扣除新网银行等投资收益影响公司业绩实现双位数增长

从行业角度来看，公司聚焦主业，2022年实现商业收入100.20亿元，同比增加7.15%，营收增量达到了6.69亿元，在后疫情时代取得优秀的喜人业绩。分产品角度来看，食品板块和烟酒板块为公司营业收入的主要来源，营收占比分别为48.52%和30.77%，上述两大主力板块连同日用百货板块都在2022年年内实现了正增长，只有其他业务收入出现了小幅度下滑。其中，食品板块表现突出，达到了4.15亿元，增量占比61.99%，是公司在2022年营业收入实现正增长的主要原因。2022年公司时刻关注市场变化，加快科技创新和数字化应用，搭建智慧供应链体系，对门店不断提档升级，持续优化商品结构和服务水平，采取多元化的营销方式，丰富增值服务业务，加强食品安全管理，在疫情的影响下依旧实现了正增长。

近年来受手机支付的普及等外部因素的影响，公司的增值收入出现逐年下滑的迹象，公司加紧增值业务布局，积极拓展探索增值业务新板块，根据往期报告披露公司的增值业务包括代收十陵东景燃气、代收成都交投占道停车费、铁塔自助换电柜业务和小电共享充电宝租借等，截止2022年公司实现增值业务收入32.87亿元，同比2021年减少17.82%，

从地区角度来看，成都市区和郊县分区为2022年公司营收的主要来源，两地区的营收占比分别为51.94%和37.38%，营收增量占比分别为41.86%和56.89%。公司以成都为中心向周边地区辐射，在大成都范围及周边市区形成了网络布局优势，近年来，随着周边城市的不断发展，消费需求旺盛，公司受益于地方经济快速发展，营业收入表现亮眼。

从季度角度来看，全年四季度营业收入都实现了正向的增长，第三季度营业收入同比增速达到全年最大值，较2021年同期单季实现了2.26亿元的营收增量，第四季度增速略有下滑，但是依旧贡献了较高的营收增量。公司主营业务为便利超市的连锁经营，以“方便、实惠、放心”为经营特色，销售的产品主要是居民日常生活必需的商品，总体没有明显的季节性和周期性，四个季度的单季营收均维持在24亿元以上，规模相近。

红旗连锁 (002697.SZ)

推荐 维持评级

分析师

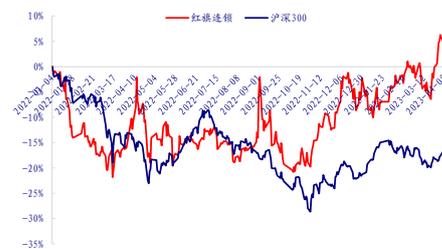
甄唯萱

✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2022.04.07



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-工信部消费品工业司开展消费品“三品”工作调研，维持推荐优质零售标的-20230326

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-“消费基础设施发行REITs或将积极促进扩大消费，维持推荐优质零售标的-20230326

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-“315”通过保障消费者权益提振消费信心，维持推荐优质零售标的-20230319

2022 年公司持续对门店进行提档升级，优化门店管理水平和服务意识，同时加快旧店改造，使公司门店销售额取得稳步增长。报告期，公司新开门店 91 家，旧店改造 400 家。截至 2022 年 12 月 31 日，公司共有门店 3561 家；此外，甘肃红旗便利店已开设 98 家。围绕“红旗连锁—您的好邻居”的经营理念，公司以顾客需求为导向，为提高顾客满意度，不断对门店提档升级，提高服务质量，整合、完善、提高供应链体系。信息系统从“辅助工具”向“智能中枢”持续转变优化中，保证了公司良性运转，有效控制管理成本。

2022 年实现归属于公司股东净利润 4.86 亿元，同比增长 0.90%，其中，投资新网银行及甘肃红旗实现投资收益 9670.27 万元，与同期相比下降 27.15%。下降主要原因为 2022 年新网银行坚持“数字普惠”定位，积极落实政策导向，全力投入惠企利民纾困行动，加大减费让利力度，加快小微信贷投放和服务支持，资产规模显著增长并按较高标准计提了准备。按照公司披露的口径，扣除新网银行等投资收益，公司主营业务净利润 3.89 亿元，同比增长 11.58%。

表 1：2022 年营业收入情况

	营业收入(亿元)	增量(亿元)	同比增减	营收占比	增量占比
总营业收入	100.20	6.69	7.15%	100.00%	100.00%
分行业					
商业	100.20	6.69	7.15%	100.00%	100.00%
分产品					
食品	48.61	4.15	9.33%	48.52%	61.99%
烟酒	30.84	1.90	6.55%	30.77%	28.33%
日用百货	14.02	0.66	4.95%	13.99%	9.89%
其他业务收入	6.73	-0.01	-0.21%	6.72%	-0.21%
分地区					
成都市区	52.05	2.80	5.69%	51.94%	41.86%
郊县分区	37.46	3.81	11.31%	37.38%	56.89%
二级市区	3.96	0.10	2.53%	3.95%	1.46%
其他业务收入	6.73	-0.01	-0.21%	6.72%	-0.21%
分季度					
第一季度	24.41	1.81	7.99%	24.36%	26.99%
第二季度	24.42	1.66	7.29%	24.38%	24.79%
第三季度	26.90	2.26	9.18%	26.85%	33.81%
第四季度	24.47	0.96	4.10%	24.42%	14.40%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 2：2018-2022 年门店数量变化

	年初数量(家)	新增数量(家)	闭店数量(家)	净增加(家)	年末数量(家)
2018	2730	146	59	87	2817
2019	2817	309	56	253	3070
2020	3070	302	36	266	3336
2021	3336	412	146	266	3602
2022	3602	91	132	-41	3561

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 3: 2022 年全年公司利润情况

	现值	增量	增速
归母净利润 (亿元)	4.86	0.04	0.90%
扣非归母净利润 (亿元)	4.49	0.10	2.34%
非经常性损益 (万元)	3685.57	-592.13	
非流动资产处置损益 (万元)	125.89	508.76	
政府补助 (万元)	3377.51	-1092.93	
公允价值变动损益以及处置金融负债和资产取得的投资收益 (万元)	803.96	-87.15	
除上述各项之外的其他营业外收入和支出 (万元)	28.62	-24.73	
减: 所得税影响额 (万元)	650.40	-104.25	

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

● 2022 年全年综合毛利率下降 0.61pct, 期间费用率下降 0.80pct

2022 年全年公司毛利率为 29.06%, 较上年同期减少 0.61 个百分点。分行业来看, 商业收入的毛利率为 23.95%, 较上年同期减少了 5.72 个百分点; 分产品来看, 公司开展新业务, 毛利率高达 100%, 其余板块毛利率在 2022 年同比 2021 年都出现小幅度下调, 其中公司营业收入主要来源的两个板块: 食品板块毛利率为 25.35%, 较上期同比减少了 0.39 个百分点, 烟酒板块毛利率为 20.47%, 同比下滑了 0.17 个百分点; 分地区来看, 中国大陆毛利率为 23.95%。

报告期公司期间费用为 24.45 亿元, 较 2021 年同比增加 0.89 亿元。公司主要的费用支出集中在销售费用环节, 2022 年公司的销售费用为 22.33 亿元, 占 2022 年整年期间费用的 91.31%。人工费用支出相对固定, 报告期内公司的销售费用与管理费用中的职工薪酬等人工费项目分别较上年同期增长 5055.96/2237.67 万元, 是各自分类中增幅较大的突出项目; 此外, 销售费用中的使用权资产折旧同比大幅增长 1.08 亿元至 6.73 亿元, 租金及物管费同比大幅减少 1.10 亿元至 0.72 亿元, 广告费及业务宣传费同比增长 0.28 亿元至 0.89 亿元, 也是销售费用出现波动的影响要素。

表 4: 2022 年全年公司毛利率情况

	毛利率 (%)	毛利率增量 (BPS)
综合毛利率	29.06%	-0.61
分行业		
商业收入	23.95%	-5.72
分产品	29.06%	-0.61
食品	25.35%	-0.39
烟酒	20.47%	-0.17
日用百货	26.75%	-0.01
其他业务	100.00%	100.00
分地区	29.06%	29.06
中国大陆	23.95%	23.95
其他业务(地区)	0.00%	0.00

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

表 5: 2022 年全年公司期间费用情况

	现期值 (亿元)	现期增量 (亿元)	现期比率	比率增量 (BPS)
期间费用	24.45	0.89	24.40%	-0.80
销售费用	22.33	0.71	22.28%	-0.83
管理费用	1.47	0.24	1.46%	0.15
财务费用	0.66	-0.06	0.66%	-0.12

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

● **以成都为中心向周边地区辐射形成网络布局优势, 发展成为“云平台大数据+商品+社区服务+金融”的互联网+现代科技连锁公司**

红旗连锁的主营业务聚焦在便利超市的连锁经营, 将“方便、实惠、放心”作为公司的经营特色, 与上千家供货商建立着互利双赢的商业合作关系。公司通过市场调研分析并结合公司是四川省及成都市“重要生活必需品应急保供重点联系企业”的实际情况, 确定了以成都为中心向周边地区辐射的发展战略, 公司门店通常选址于所在城市的黄金地段或预计具有良好发展潜力的商圈, 在大成都范围及周边市区形成了网络布局优势。密集的门店网络有助于公司在营销推广、仓储物流、人员调配、品牌宣传等方面产生良好的协同效应, 从而降低公司的经营成本。此外, 公司在新开门店时能迅速了解当地消费者的消费习惯、生活方式、需求喜好, 从而准确定位, 优化商品结构, 开展有针对性的营销活动, 满足当地消费者的需求并获得消费者的认同。随着周边城市的不断发展, 居民消费需求日益旺盛, 公司经济快速发展, 企业价值不断提升。红旗连锁时刻关注市场变化, 注重科技创新和数字化应用, 搭建了智慧供应链体系, 对门店不断提档升级, 持续优化商品结构和服务水平, 采取多元化的营销方式, 丰富增值服务业务, 加强食品安全管理, 加大对乡村振兴的投入。同时, 公司作为四川省及成都市应急保供企业, 通过红旗云大数据平台, 实时商品销售数据监测, 保证公司重要生活必需品库存; 公司配送中心 24 小时待命, 全力保障门店商品配送, 多举措满足辖区居民线上线下购物需求的同时, 也体现了公司作为上市公司承担社会责任的担当。公司多年来始终保持着稳健发展的势头, 已经发展成为“云平台大数据+商品+社区服务+金融”的互联网+现代科技连锁公司。

● **坚持“商品+服务”的差异化竞争策略, 助力公司业绩持续增长**

近年来, 红旗连锁规模的不断壮大, 公司品牌、形象已有较高知名度和影响力, 为市场消费者所熟知与认可。公司现金流状况良好, 资金充足, 没有贷款, 经营稳健, 供销方面循环良性。截止 2022 年末, 公司注册会员人数已超 500 万, 进店消费人次超 4 亿。在多年发展中, 公司与上千家供应商建立了良好的互利双赢的商业合作关系。公司一直坚持“商品+服务”的差异化竞争策略, 一直致力于为消费者提供安全的商品和更多便捷性服务。围绕“红旗连锁—您的好邻居”的经营理念, 公司以顾客需求为导向, 为提高顾客满意度, 不断对门店提档升级, 提高服务质量, 整合、完善、提高供应链体系。公司将信息系统从“辅助工具”向“智能中枢”持续转变优化, 保证了公司良性运转, 有效控制管理成本。公司持续优化商品结构、丰富增值服务内容, 为公司带来增量消费群体的同时, 也提升了客户忠诚度。在竞争日益激烈的市场环境下, 差异化经营和营销方式创新是公司业绩持续增长的动力。

● **投资建议**

公司专营便利超市主业, 关注消费市场需求变化, 不断提供更丰富的商品和更优质的服务, 打造 5 分钟到店、5 分钟选购、5 分钟回家的一刻钟便民生活圈。在经营策略方面, 公司采用“商品+服务”的差异化经营策略, 在全国同行中率先打造多功能便民服务平台建设, 除提供丰富的商品外, 不断拓展便民服务项目。在区域布局上, 红旗连锁以成都为中心向周边地区辐射、密集式开店形成的网络布局优势。在信息管理技术方面, 公司建立了一套适合自身的信息化管理系统, 实现了公司一分场一财务一配送等快速联网, 加快了商品配送、周转、收银、核算等各个环节的工作效率, 提高了企业的现代化管理水平, 为公司的规模化发展提供了技术保障。在物流体系方

面，公司实现了大部分商品的统一仓储与配送，采购数量得到了大幅度的提升，公司与供应商的合作关系变得更加稳固的同时也为公司带来了一定的商品资源优势及议价能力。考虑到公司委托理财、对外投资项目带来的增长空间，我们预计公司 2023/2024/2025 年将有望实现营收 108.17/115.71/122.25 亿元，实现归母净利润 5.34/5.81/6.22 亿元，对应 PS0.77/0.72/0.68 倍，对应 PE16/14/13 倍，维持“推荐评级”。

● **风险提示**

CPI 不及预期的风险；展店不及预期的风险；门店业绩不及预期的风险。

附:

1. 盈利预测和估值对比

表 6: 盈利预测

单位: 百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,351.07	10,020.09	10,817.40	11,571.19	12,224.78
增长率	3.29%	7.15%	7.96%	6.97%	5.65%
归属母公司股东净利润	481.33	485.67	534.09	580.63	622.33
增长率	-4.66%	0.90%	9.97%	8.71%	7.18%
BPS (元/股)	0.35	0.36	0.39	0.43	0.46
销售毛利率	29.67%	29.06%	29.51%	29.88%	30.08%
净资产收益率(ROE)	13.07%	11.70%	11.74%	11.64%	12.40%
市盈率(P/E)	16	16	16	14	13
市净率(P/B)	2.02	1.90	1.83	1.67	1.66
市销率(P/S)	0.78	0.77	0.77	0.72	0.68

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2023 年 4 月 7 日收盘价)

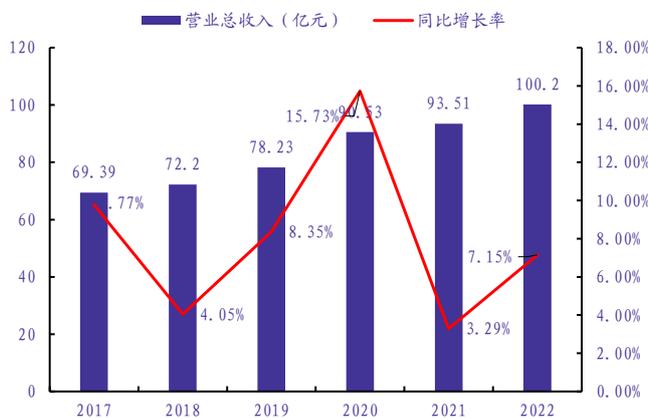
表 7: 可比公司最新估值情况

境内可比公司							
	家家悦	百联股份	步步高	永辉超市	中百集团	均值	中位数
PE	-22	144	-12	-10	-36	13	-12
PB	2.93	1.06	0.63	2.74	1.40	1.75	1.40
PS	0.36	0.54	0.39	0.31	0.34	0.39	0.36
境外可比公司							
	沃尔玛	开市客	高鑫零售	克罗格	均值	中位数	
PE	43	38	-18	14	19	26	
PB	5.37	10.33	0.54	3.24	4.87	4.31	
PS	0.65	0.96	0.15	0.22	0.50	0.44	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

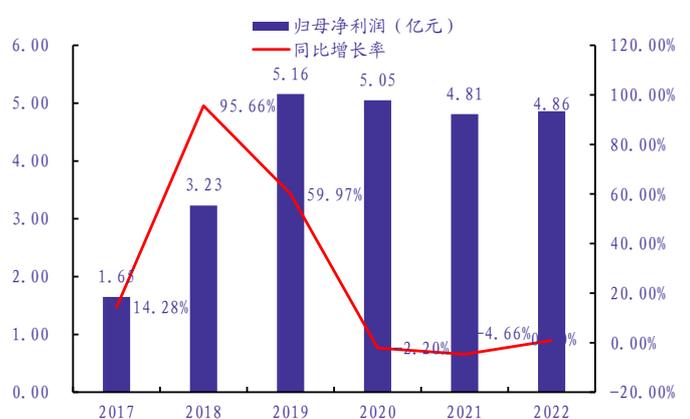
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2017-2022 营业收入(亿元)及同比(%)



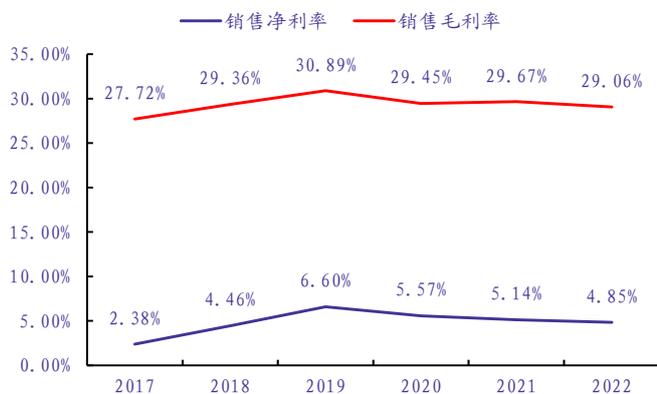
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2017-2022 归母净利润(亿元)及同比(%)



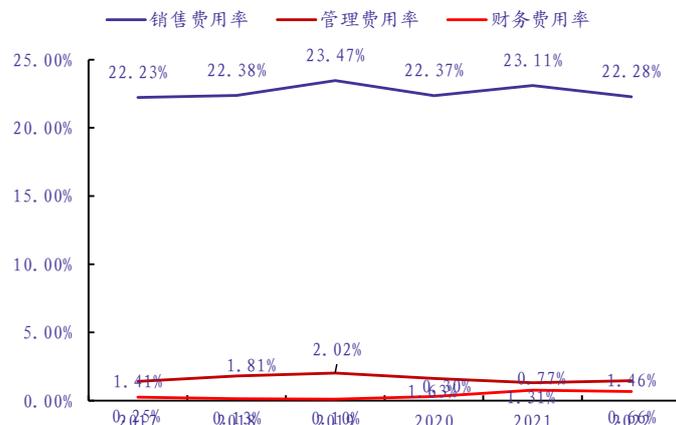
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2017-2022 销售毛利率(%)和销售净利率(%)变动情况



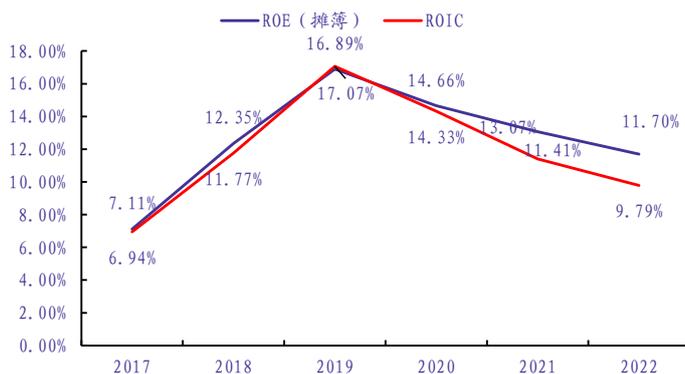
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2017-2022 期间费用率(%)变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2017-2022 ROE(%)及 ROIC(%)变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 8: 红旗连锁 2022Q3 季度报至今重大事项进展

事件类型	内容
股权转让	成都红旗连锁股份有限公司于 2022 年 10 月 19 日召开第五届董事会第二次会议, 审议通过了《关于转让中油智慧加油站管理有限公司股权的议案》, 同意公司以人民币 50 万元的价格将持有的中油智慧加油站管理有限公司 5%股权转让给中油海航能源有限公司, 同时授权公司管理层依法办理相关事宜。本次股权转让完成后, 公司将不再持有中油智慧加油站管理有限公司股权。
对外投资	成都红旗连锁股份有限公司于 2022 年 12 月 20 日召开第五届董事会第三次会议, 审议通过了《关于对外投资的议案》, 同意公司与成都锦墨科技有限公司、成都市怡亚通仙湖供应链管理有限公司签署《成都红旗甄选科技有限公司出资协议书》, 共同成立成都红旗甄选科技有限公司, 注册资本拟定为人民币 500 万元 (具体名称和注册资本以工商管理部门核准为准)。公司以闲置自有资金出资人民币 150 万元, 占注册资本的 30%。 成都红旗连锁股份有限公司因业务发展需要, 拟在成都天府新区投资设立全资子公司, 子公司名称暂定为“成都市天府新区红旗连锁有限公司” (暂定名, 具体以工商行政管理部门核准登记为准), 注册

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。

资本为人民币 2000 万元，由公司以自有资金出资，占 100% 股权。2023 年 3 月 20 日，公司召开第五届董事会第五次会议，审议通过了《关于对外投资的议案》，同意公司在天府新区投资设立“成都市天府新区红旗连锁有限公司”

成都红旗连锁股份有限公司因业务发展需要，拟在成都天府新区与成都天投资产管理有限公司共同发起设立子公司，子公司名称暂定为“天新红旗连锁有限公司”（暂定名，具体以工商行政管理部门核准登记为准），子公司注册资本为人民币 5000 万元，公司以自有资金出资人民币 4500 万元，占 90% 股权。2023 年 3 月 20 日，公司召开第五届董事会第五次会议，审议通过了《关于对外投资的议案》，同意公司在天府新区与天投资产共同设立天新红旗连锁有限公司。

关联交易

成都红旗连锁股份有限公司及子公司遵循市场“公开、公正、公平”的原则，与四川新网银行股份有限公司开展存款、理财等业务，单日存款余额或理财金额上限不超过人民币 5000 万元，并授权经营管理层办理开户及存款等具体事项并签署相关文件。

公司持有新网银行 15% 股份，公司副董事长、副总经理、董事会秘书曹曾俊先生兼任新网银行董事。根据《深圳证券交易所股票上市规则》中关联关系的认定，公司与新网银行为关联方。

委托理财

2022 年 12 月 19 日，公司使用自有闲置资金人民币 1 亿元，购买中国光大银行股份有限公司成都分行发行的“2022 年挂钩汇率对公结构性存款定制第十二期产品 212”，该产品于 2023 年 3 月 19 日到期，到期收回本金及收益。

2022 年 12 月 22 日，公司使用自有闲置资金人民币 6,000 万元，购买成都银行股份有限公司发行的“‘芙蓉锦程’单位结构性存款”，该产品于 2023 年 3 月 23 日到期，到期收回本金及收益。

2023 年 1 月 13 日，公司使用自有闲置资金人民币 5,000 万元，购买中国光大银行股份有限公司成都分行发行的“2023 年挂钩汇率对公结构性存款定制第一期产品 435”。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

4. 公司经营计划情况跟踪

表 9: 红旗连锁 2021-2022 年年报中经营计划情况跟踪

	2021 年对于 2022 年的规划	2022 年对于 2023 年的规划
经营计划	<p>1、继续加强全川门店战略布局，努力完成“3 年 1000 家”门店的拓展计划，同时全面梳理公司门店经营情况，对未达到公司经营要求的门店进行调整。开新店与调整旧店结合，促进公司长远发展。</p> <p>2、加快科技创新，更好地服务社会、回报社会，助力城市发展和经济增长。</p> <p>3、积极参与支持本届大运会，依照公司与执委会的约定，将配合做好大运村及比赛场馆门店开设、销售大运会官方特许商品，保障大运会食品、后勤等相关工作，为本届大运会的成功举办贡献应有力量！</p>	<p>加强门店战略布局，开新店与旧门店提档升级相结合。同时，积极参与支持大运会，依照公司与执委会的约定，配合做好大运村及比赛场馆门店开设、销售大运会特许商品，保障大运会食品、后勤工作。</p>
风险提示	<p>1、宏观经济方面</p> <p>宏观经济走势直接影响消费需求的变化，经济稳定增长、居民收入水平稳步提升，有利于零售业的持续快速发展；未来经济增速如果持续放缓，将会影响居民消费信心的提升，抑制社会消费需求，从而对行业和公司的发展带来不利影响。</p> <p>2、市场方面</p> <p>零售业是我国开放最早、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。近年来，随着我国经济高速发展，国内零售行业进入了快速扩张阶段。</p>	<p>1、宏观经济方面</p> <p>宏观经济走势直接影响消费需求的变化，经济稳定增长、居民收入水平稳步提升，有利于零售业的持续快速发展；未来经济增速如果持续放缓，将会影响居民消费信心的提升，抑制社会消费需求，从而对行业和公司的发展带来不利影响。</p> <p>2、市场方面</p> <p>零售业是我国开放最早、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。近年来，随着我国经济高速发展，国内零售行业进入了快速扩张阶段。</p>

公司一直采取差异化竞争策略，以面向住宅、学校、商务、娱乐等商圈的便利超市零售业态为主，以“方便、实惠、放心”为经营特色，经营食品、烟酒、日用百货等商品，同时不断提高增值服务质量，大力拓展增值服务内容。满足便利性的日常生活消费需求，在激烈的市场竞争中进一步强化差异化竞争的领先优势。

3、运营成本方面

随着经济的快速发展，市场竞争加剧，商业物业租赁成本、人员工资及促销等费用支出呈上涨趋势不可避免，公司面临运营成本持续增长的风险，对公司经营形成较大压力。

公司一直采取差异化竞争策略，以面向住宅、学校、商务、娱乐等商圈的便利超市零售业态为主，以“方便、实惠、放心”为经营特色，经营食品、烟酒、日用百货等商品，同时不断提高增值服务质量，大力拓展增值服务内容。满足便利性的日常生活消费需求，在激烈的市场竞争中进一步强化差异化竞争的领先优势。

面对市场变化，公司将不断在便利店基础上，因地制宜叠加亮点，满足不同消费者的不同消费需求。

3、运营成本方面

随着经济的快速发展，市场竞争加剧，商业物业租赁成本、人员工资及促销等费用支出呈上涨趋势不可避免，公司面临运营成本持续增长的风险，对公司经营形成较大压力。

对此，公司将充分利用大数据，加强管理效率，提升人效、坪效。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：其中删除线内容为相较针对 2022 年的业务规划，针对 2023 年不再提及的内容；加粗内容为针对 2023 年的新补充部分。

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 10: 红旗连锁前十大股东情况（更新自 2022 年年报）

排名	股东名称	方向	持股数量 (亿股)	报告期内持股数 量变动(万股)	占总股本 比例	持股比例 变动	股本性质
1	曹世如	不变	3.27	-	24.08%	-	境内自然人
2	永辉超市股份有限公司	不变	2.86	-	21.00%	-	境内非国有法人
3	香港中央结算有限公司	增加	0.65	3849.49	4.78%	2.83%	境外法人
4	曹曾俊	不变	0.48	-	3.55%	-	境内自然人
5	中民财智有限公司	减少	0.32	-59.72	2.35%	-0.04%	境内非国有法人
6	BRITISH COLUMBIA INVESTMENT MANAGEMENT CORPORATION	减少	0.30	-295.77	2.23%	-0.21%	境外法人
7	挪威中央银行	增加	0.29	309.31	2.10%	0.23%	境外法人
8	方金格	减少	0.13	-54.08	0.93%	-0.04%	境内自然人
9	嘉实新消费股票型证券投资基 金	不变	0.07	-	0.54%	-	其他
10	瑞典第二国家养老金	新进	0.06	-	0.46%	-	境外法人
合计			8.43		62.02%		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

甄唯莹：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。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