

# 商贸零售行业 7 月投资策略

## 线下零售积极求变，胖东来调改为传统商超注入活力

优于大市

### 核心观点

**胖东来调改永辉超市深受市场关注。**由于近些年消费环境转变，线下传统商超渠道发展较为承压。但胖东来却凭借高品质的门店服务和温馨的员工关怀制度，积累了较高社会关注，且公司自身业绩也在线下商超行业中极为亮眼，据联商网报道，胖东来集团 2023 年预计销售收入超 100 亿元。

本次胖东来帮扶步步高及永辉进行门店调改，一定程度上释放了线下商超企业积极求变的信号。在本次帮扶调改思路方面，根据永辉超市官方及联商网数据显示，1) 商品方面：下架单品比例 81.3%，新增单品占比 80%，梳理后商品结构达到胖东来商品结构的 90%以上；2) 环境方面：重新梳理卖场布局，取消强制动线，并拓宽主副通道，同时去掉拥挤的堆头，优化陈列位置；3) 设备设施方面：对原有设备进行了全方位的维护保养和更新迭代，整体硬件设施更新占比达到 45%；4) 价格方面：优化采购渠道，控制商品价格，保证合理的商品定价及利润空间；5) 员工方面：新增员工 60%，基层员工工资提升 2000 元，同时减少员工工作时长并增加年假。

**目前来看，胖东来对于步步高及永辉的首家门店调改较为成功，未来双方有望实现双赢。**本次胖东来帮助永辉调改的郑州信万广场店于 6 月 19 日完成改造恢复正常营业，首日涌入近 1.3 万顾客，单日销售额增长 13.9 倍，高达 188 万元。对于步步高及永辉来说，通过个别门店的经营改善，有望温和过渡到整体公司的门店运营，进行公司内部全面改革，带动整体业绩提升。

**投资建议：**今年以来消费整体走势平稳，整体来看居民消费力仍有待释放，品牌运营难度加大背景下，公司业绩分化也有所加大，而经营优异的龙头企业有望夯实中报业绩预期。具体来看：1) 美容护理：行业今年以来呈现加速复苏态势，美妆国货崛起趋势明确，在 618 大促刺激下具备优质产品储备的龙头品牌有望加速增长。推荐：珀莱雅、巨子生物、科思股份、爱美客等；2) 黄金珠宝：在金价中长期上行预期下，居民保值性消费需求有望被进一步激发。同时企业自身不断进行渠道开拓和产品设计投入，利好市场份额提升及销售规模扩大。推荐：老凤祥、菜百股份、周大生、周大福等；3) 跨境电商：海外消费需求及线上渗透率均仍具提升空间，政策扶持推动行业持续扩容，企业通过自身数字化技术及产业资源赋能实现盈利持续优化，推荐：小商品城、安克创新、赛维时代等；4) 线下零售：线下消费客流稳步回归，企业积极应对消费趋势变化开展折扣零售等新业态转型激活新增长点，推荐：名创优品、重庆百货、百联股份等。

**风险提示：**消费复苏不及预期；行业低价竞争加剧影响盈利能力；品牌企业新品推出不及预期等。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
603605.SH	珀莱雅	优于大市	102.20	405	3.77	4.57	27.11	22.38
2367.HK	巨子生物	优于大市	43.10	443	1.79	2.25	24.12	19.12
300856.SZ	科思股份	优于大市	31.28	106	2.80	3.49	11.19	8.95
300866.SZ	安克创新	优于大市	66.08	349	4.89	5.86	13.51	11.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测，注：巨子生物为港元

### 行业研究 · 行业月报

#### 商贸零售

优于大市 · 维持

证券分析师：张峻豪  
021-60933168  
zhangjh@guosen.com.cn

证券分析师：孙乔容若  
021-60375463  
sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980517070001

S0980523090004

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《2024 年 5 月社零数据点评-五月社零同比增长 3.7%，品类结构性分化加剧》——2024-06-18
- 《商贸零售行业 6 月投资策略-618 大促平台有所分化，国货美妆龙头表现稳中有进》——2024-06-04
- 《商贸零售行业财报总结暨 5 月投资策略-行业平稳龙头增速领先，降本增效驱动盈利优化》——2024-05-15
- 《2024 年 3 月社零数据点评-三月社零同比增长 3.1%，消费复苏平稳推进》——2024-04-18
- 《商贸零售行业 4 月投资策略暨一季度业绩前瞻-行业延续复苏平稳，关注细分龙头一季报表现》——2024-04-03

## 内容目录

传统商超积极求变，胖东来调改注入活力 .....	4
胖东来经营特点: .....	4
2024 年以来先后对步步高及永辉帮扶调改效果显著 .....	5
近期行业数据跟踪 .....	6
社零数据: 1-5 月社零同比增长 4.1% .....	6
板块行情及估值 .....	8
个股行情 .....	9
投资建议 .....	10

## 图表目录

图 1: 胖东来企业文化 .....	4
图 2: 胖东来 20 款高人气产品 .....	4
图 3: 步步高门店调改前后单日销售额变化 .....	6
图 4: 永辉门店调改前后单日销售额变化 .....	6
图 5: 社会消费品零售总额同比变化趋势 (%) .....	6
图 6: 实物商品网上零售额累计同比及占社零比重 (%) .....	7
图 7: 实物商品网上零售额分品类同比情况 (%) .....	7
图 8: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%) .....	7
图 9: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%) .....	7
图 10: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%) .....	7
图 11: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%) .....	7
图 12: 2024 年 6 月 SW 商贸行业指数走势变化 (%) .....	8
图 13: 2024 年 6 月 SW 商贸三级行业指数走势变化 (%) .....	8
图 14: 2024 年 6 月 SW 美护行业指数走势变化 (%) .....	8
图 15: 2024 年 6 月 SW 美护三级行业指数走势变化 (%) .....	8
图 16: 2024 年 6 月申万一级行业指数涨跌幅对比 (%) .....	9
图 17: 2020 年以来 SW 商贸零售与美容护理指数市盈率 (PE TTM) .....	9
表 1: SW 商贸零售板块成分股 2024 年 6 月涨跌幅排行榜 .....	10
表 2: SW 美容护理板块成分股 2024 年 6 月涨跌幅排行榜 .....	10
表 3: 可比公司估值表 .....	11

## 传统商超积极求变，胖东来调改注入活力

本次调改深受市场关注。随着近些年消费者需求的改变以及线上电商渠道的冲击，部分线下传统商超渠道由于产品性价比优势不足，以及门店购物体验较差等因素，整体发展较为承压。但而与此同时胖东来却凭借自身对于消费者需求的精准把握以及上游供应链的极致优化，在保证自身合理利润空间的基础上，提供更优产品和服务，以此深受当前理性消费者喜爱。

### 胖东来经营特点：

胖东来于1995年成立，目前旗下拥有14家线下门店，其中河南许昌12家，河南新乡2家。近年来，公司凭借高品质的门店服务和温馨的员工关怀制度，积累了较高社会关注。同时公司自身业绩也在线下商超行业中极为亮眼，据联商网报道，胖东来集团2023年预计销售收入超100亿元。

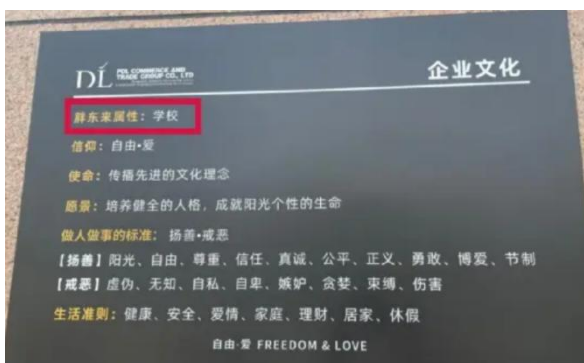
#### ➢ 以人为本的企业文化

公司强调“自由·爱”的文化理念，注重员工的培养和发展，提供良好的工作环境和福利待遇。根据联商网报道，胖东来员工收入基本在7000元以上，且构成体系兼顾个人素质的全面发展：员工工资=基础工资+文化理念考评奖励+专业知识/技能考评奖励+日常管理考评奖励+岗位补贴等。同时员工每天工作7小时、每月双休、并有30天年假；此外还设置结婚贺金、生育贺金、育儿补助等。

#### ➢ 后端稳定的供应链体系

以稳定成熟的供应链体系打造高质低价的产品：1) 同业协同采购：2001年，胖东来联合河南其他区域零售商洛阳大张、信阳西亚和南阳万德隆，组建四方联采模式。成员共享优质供应链，以实现采购规模优势降低成本。2) 成熟物流体系：1999年，胖东来建立配送中心，2022年胖东来产业物流园投入运营，占地150亩，涵盖物流、中央厨房、办公、研发及零售产业末端产品加工分销等功能，有效推动企业物流集约化、智能化发展。3) 优质的自有品牌产品：2023年胖东来中央厨房投产后，在生鲜、熟食领域搭建了稳定的生产能力，为门店提供独具本地特色的产品。并形成包括烘焙品牌德丽可思、餐饮品牌DL铁板烧、DL精酿啤酒等多个自有品牌产品。

图1：胖东来企业文化



资料来源：联商网、国信证券经济研究所整理

图2：胖东来20款高人气产品

胖东来20款高人气美好商品			
排名	品名	价格	类别
1	DL宝中自由爱(白酒)500ml	70	白酒
2	DL精酿小麦啤酒330ml/500ml	2.5/3.8	啤酒
3	DL精酿原啤酒500ml	4.8	啤酒
4	DL橙汁/桃汁/芒果混合果汁1L	13.5/13.0/13.0	果汁
5	DL芋泥麻薯酥饼/红豆蛋黄酥饼490g	29.8	糕点
6	DL威奶油/红丝绒慕斯蛋糕180g	17.8	西点
7	DL列巴面包800g	39.8	面包
8	DL草莓水果燕麦脆/酸奶水果燕麦脆/每日坚果燕麦脆320g	21.0/20.5/16.8	即食谷物食品
9	DL长绒棉方巾/毛巾/浴巾	20.6/45.8/186.9	毛巾
10	DL多功能洁面毛巾60抽	8.9	清洁用品
11	DL绿豆糕(蔓越莓)150g	13.5	糕点
12	DL绿豆糕(牛油果)150g	13.5	糕点
13	DL压榨一级花生油2L/5L	41.6/99	花生油
14	DL压榨一级葵花籽油5L	59	葵花油
15	DL酵素除菌除螨洗衣液3kg	28	洗衣液
16	DL酵素抑菌内衣洗衣液200g/400g	9.2/15.5	洗衣液
17	DL快熟燕麦片2kg	32.8	谷物食品
18	DL胖东来婴儿手无香湿巾80片	7	湿巾
19	DL胖东来卫生湿巾80片	7.3	湿巾
20	DL衣物除菌液	18.5	洗衣液

资料来源：联商网、国信证券经济研究所整理

### ➤ 引领同业的门店服务体系

胖东来门店追求极致的服务细节。一方面单独设置 500 元的投诉奖金，鼓励顾客监督门店服务；另一方面对员工管理上采取军事化的打分制（100 分满分），强化店员服务意识。

### 2024 年以来先后对步步高及永辉帮扶调改效果显著

24 年 3 月 31 日，胖东来正式宣布助力步步高超市调改。步步高长沙梅溪湖店（经营面积 5145 m<sup>2</sup>）成为调改首店，4 月 11 日调改正式启动，5 月 1 日即开门营业，5 月中旬基本调改到位。

24 年 5 月 27 日，永辉超市发布胖东来调改通知，本次共调改 2 家门店，分别是永辉郑州信万广场店和新乡宝龙广场店，启动调改时间依次为 5 月 31 日和 6 月底，而首次调改的郑州信万广场店于 6 月 19 日完成改造恢复正常营业。

**从调改思路来看，根据永辉超市官方及联商网数据显示，郑州永辉信万广场店主要从以下方面入手：**

1) **商品方面：**以保障民生需求为导向，一方面保留一线品质品牌，下架质量堪忧品牌，同时补充时尚商品品类。从结果来看，该门店下架单品数 10841 个，下架比 81.3%。重新规划单品数 12581 个，**新增单品占比 80%，梳理后商品结构达到胖东来商品结构的 90%以上。**同时胖东来的多款热门自有品牌商品也同步进驻门店，如网红“大月饼”、DL 果汁、DL 洗衣液等 70 多自有品牌商品均已上架销售。

2) **环境方面：**重新梳理卖场布局，取消强制动线，并拓宽主副通道，同时去掉拥挤的堆头，优化陈列位置。与之前相比，目前卖场扩大了烘焙区、现场加工、熟食区，并取消了外租区，新增烟酒礼品区和顾客休息区，使得现场空间更加开阔，同时给予顾客舒适购物体验。

3) **设备设施方面：**对原有设备进行了全方位的维护保养和更新迭代。并新增日配冷链，生鲜、散称杂粮、卖场端架等设备设施，整体硬件设施更新占比达到 45%。

4) **价格方面：**优化采购渠道，控制商品价格，保证合理的商品定价及利润空间。

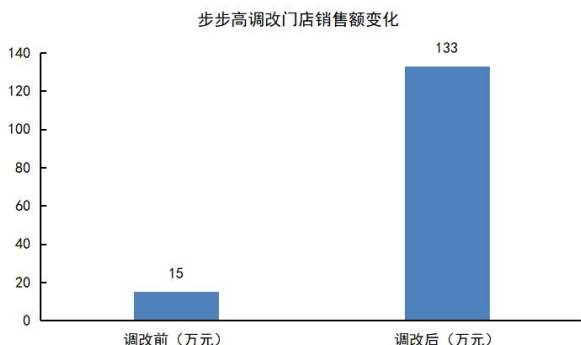
5) **员工方面：**体制政策上充分激发团队和员工的积极性和向心力，目前门店编制人员已从 79 人增加至 148 人，新员工仍在继续招聘中，而对于在职员工，目前已实现全员加薪，基层员工工资从每月 2500 元提升至 4500 元，同时员工工作时间平均每天不超过 8 小时，并增加 10 天年假。

**从调改结果来看：**

1) **步步高：**根据联商网数据，梅溪湖调改门店日均销售额增长至原来的近 9 倍（从 15 万元增长至 133+万元），日均客流增长至原来的近 6 倍（从 0.2 万人次增长至 1.2 万人次）。其中 5.1 单日销售额达到了 240 万元，单日客流量将近 1.8 万人次，调改效果明显。

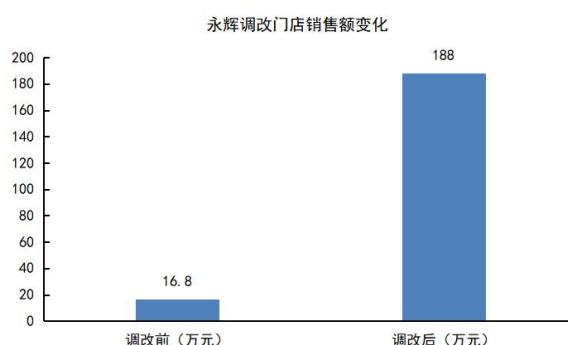
2) **永辉：**根据联商网数据，本次调改的门店郑州永辉信万广场店位于郑州市金水区国基路与丰庆路交叉口信万广场负一楼，经营面积约 3100 平方米，2023 年平均日销 18.01 万元，日均客流 2613 人；今年 1-4 月，平均日销 16.82 万元，日均客流 2448 人。而在调改完成后的**开业首日涌入近 1.3 万顾客，单日销售额暴涨 13.9 倍，高达 188 万元。**

图3: 步步高门店调改前后单日销售额变化



资料来源: 联商网、国信证券经济研究所整理

图4: 永辉门店调改前后单日销售额变化



资料来源: 联商网、国信证券经济研究所整理

后续来看, 本次胖东来入驻调改, 步步高及永辉有望通过个别门店的经营改善, 以温和过渡到整体公司的门店运营, 进行公司内部全面改革, 带动整体业绩提升。而对于胖东来来说, 通过帮扶商超龙头能够提升自身品牌影响力, 后续有望通过更多渠道销售自有品牌商品, 以更高的利润率带动盈利水平上行, 同时能够实现对自身业务模式与经营理念的跨地域验证。

## 近期行业数据跟踪

### 社零数据: 1-5 月社零同比增长 4.1%

2024 年 1-5 月社零总额 19.52 万亿元, 同比+4.1%; 其中, 除汽车以外的消费品零售额 17.67 万亿元, 同比+4.4%; 服务零售额同比+7.9%。5 月社零总额 3.92 万亿元, 同比+3.7%; 其中, 除汽车以外的消费品零售额 3.53 亿元, 同比+4.7%。按消费类型分, 1-5 月商品零售同比+3.5%, 餐饮收入同比+8.4%; 5 月商品零售同比+3.6%, 餐饮收入同比+5.0%。

图5: 社会消费品零售总额同比变化趋势 (%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

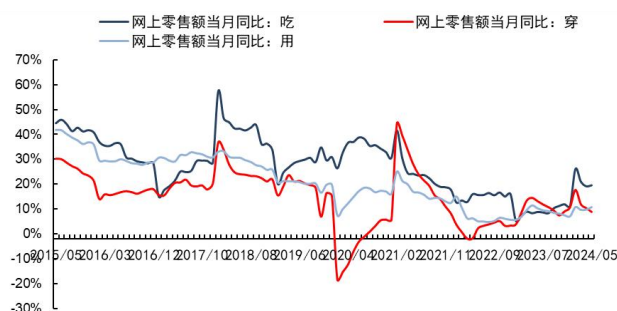
2024 年 1-5 月全国网上零售额同比+12.4%。其中, 实物商品网上零售额同比+11.5%, 占社会消费品零售总额的比重为 24.7%; 其中吃类、穿类和用类商品分别同比+19.6%、+9.0%、+10.8%。

图6: 实物商品网上零售额累计同比及占社零比重 (%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

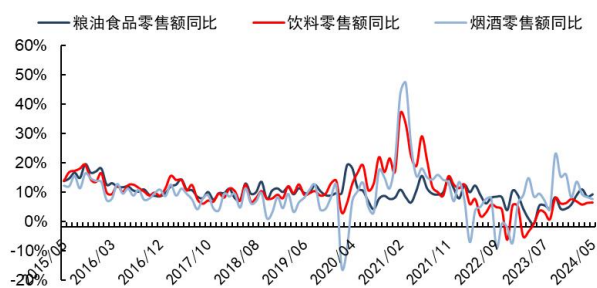
图7: 实物商品网上零售额分品类同比情况 (%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

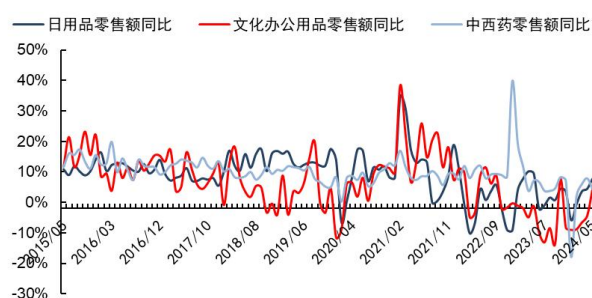
分品类来看, 5月必选品类依旧保持稳健, 其中粮油食品、烟酒、日用品类分别同比增长9.3%、7.7%、7.7%; 可选品类分化明显, 其中化妆品5月同比18.7%, 主要由于今年618大促时间前移带动增速高增; 金银珠宝同比-11.0%, 金价持续走高抑制黄金消费叠加去年高基数影响, 增速下滑明显。

图8: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



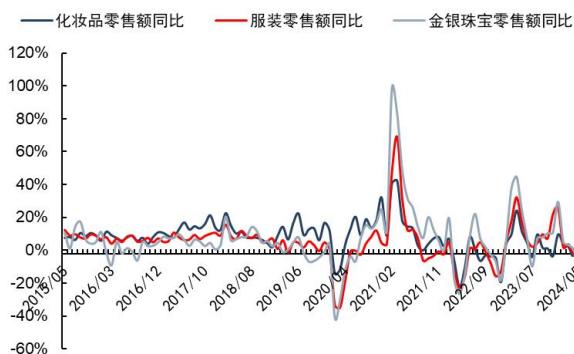
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图9: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



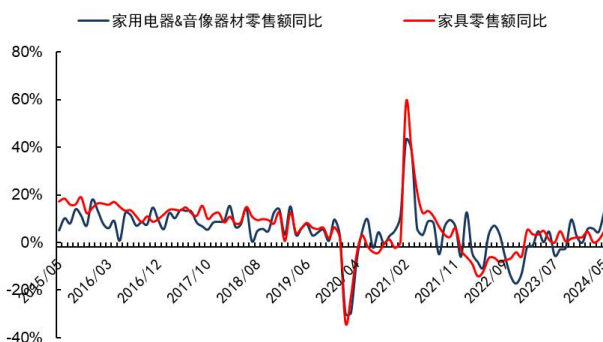
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图10: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图11: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)

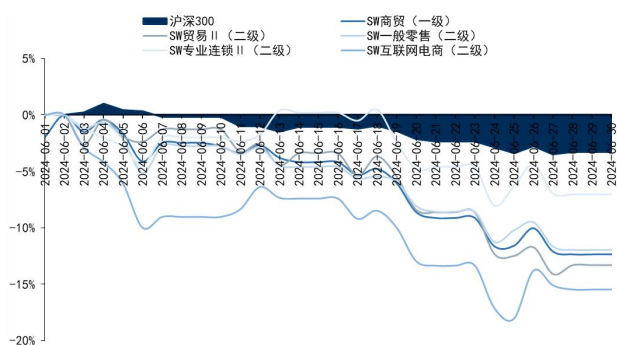


资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

## 板块行情及估值

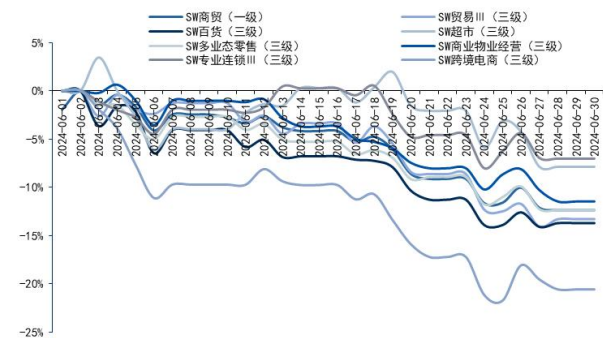
2024年6月，SW商业贸易指数下跌12.34%，SW美容护理板块下跌8.92%，沪深300指数下跌3.30%，商贸板块跑输大盘9.04pct，美容护理板块跑输大盘5.62pct。商贸板块分子行业看，贸易II下跌13.32%，一般零售下跌11.99%，专业连锁下跌7.03%，互联网电商下跌15.48%。三级子版块方面，SW贸易III/百货/超市/多业态零售/商业物业经营/专业连锁III/跨境电商/电商服务板块6月分别变动-13.32%/-13.73%/-7.89%/-12.38%/-11.44%/-7.03%/-20.59%/-12.85%。美容护理板块分子行业来看，个护用品/化妆品分别变动-11.37%/-5.87%。

图12: 2024年6月SW商贸行业指数走势变化(%)



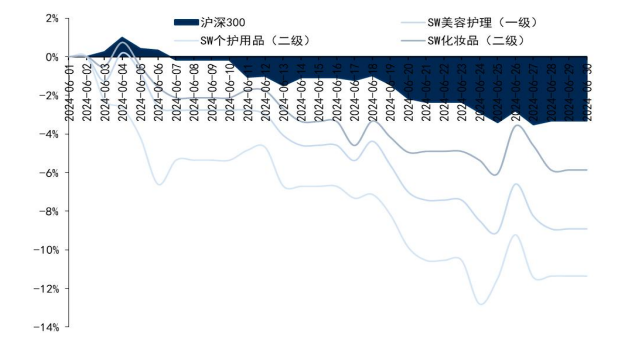
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图13: 2024年6月SW商贸三级行业指数走势变化(%)



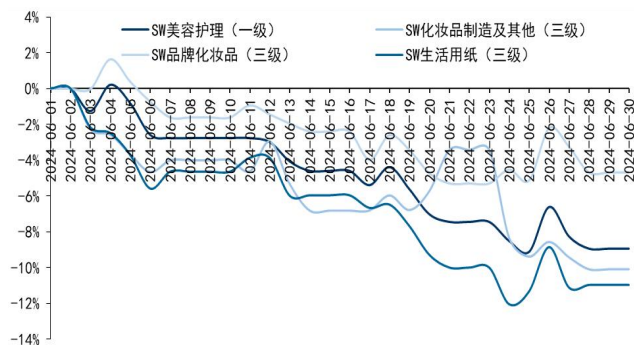
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图14: 2024年6月SW美护行业指数走势变化(%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图15: 2024年6月SW美护三级行业指数走势变化(%)



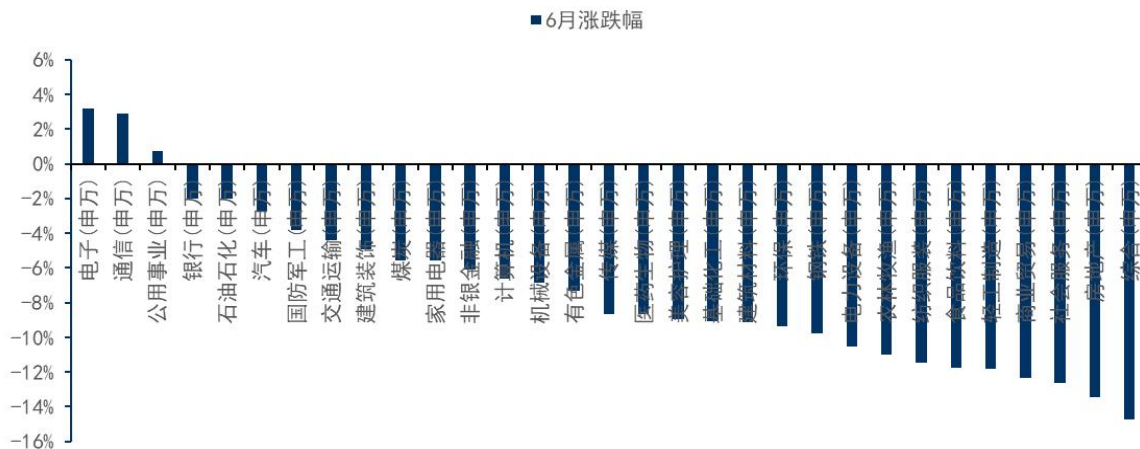
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

横向对比来看，2024年6月SW商业贸易板块指数涨跌幅在申万31个子行业中排名第28位；SW美容护理板块指数涨跌幅排名第18位。

估值方面，截至2024年6月30日，商贸零售行业PE(TTM)22.16倍，位于2017年以来24.75%的历史分位；美容护理行业PE(TTM)29.83倍，位于2017年以来17.00%的历史分位。



图16: 2024年6月申万一级行业指数涨跌幅对比 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图17: 2020年以来 SW 商贸零售与美容护理指数市盈率 (PE TTM)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 个股行情

2024年6月, 商贸板块涨幅排名前五的个股依次为国光连锁、天音控股、玉龙股份、华锡有色、创新新材; 美容护理板块涨幅前五的个股依次为珀莱雅、百亚股份、锦盛新材、华熙生物、力合科创。

**表1: SW 商贸零售板块成分股 2024 年 6 月涨跌幅排行榜**

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	5月收盘价	6月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	5月收盘价	6月收盘价	涨跌幅%
605188.SH	国光连锁	6.93	7.75	11.83%	002280.SZ	ST 联络	0.86	0.37	-56.98%
000829.SZ	天音控股	8.17	9.08	11.14%	000861.SZ	海印股份	1.41	0.72	-48.94%
601028.SH	玉龙股份	11.77	12.50	6.20%	002640.SZ	跨境通	2.32	1.31	-43.53%
600301.SH	华锡有色	19.73	20.22	2.48%	003010.SZ	若羽臣	16.47	10.58	-35.76%
600361.SH	创新新材	4.00	4.03	0.75%	002336.SZ	*ST 人乐	3.37	2.22	-34.12%
600870.SH	退市厦华(退市)	0.60	0.60	0.00%	301110.SZ	青木股份	43.38	29.53	-31.93%
600122.SH	*ST 宏图(退市)	0.38	0.38	0.00%	000882.SZ	华联股份	1.32	0.93	-29.55%
000151.SZ	中成股份	10.42	10.34	-0.77%	002264.SZ	新华都	6.79	5.11	-24.74%
600113.SH	浙江东日	7.74	7.62	-1.55%	600608.SH	ST 沪科	2.64	2.04	-22.73%
600774.SH	汉商集团	8.32	8.08	-2.88%	000679.SZ	大连友谊	2.97	2.37	-20.20%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**表2: SW 美容护理板块成分股 2024 年 6 月涨跌幅排行榜**

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	5月收盘价	6月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	5月收盘价	6月收盘价	涨跌幅%
603605.SH	珀莱雅	108.89	110.99	1.93%	000615.SZ	ST 美谷	2.37	1.89	-20.25%
003006.SZ	百亚股份	23.61	23.70	0.38%	002094.SZ	青岛金王	2.24	1.79	-20.09%
300849.SZ	锦盛新材	12.95	12.73	-1.70%	002919.SZ	名臣健康	14.32	11.61	-18.92%
688363.SH	华熙生物	58.64	56.57	-3.53%	300132.SZ	青松股份	4.15	3.48	-16.14%
002243.SZ	力合科创	5.76	5.53	-3.99%	603059.SH	倍加洁	23.44	19.74	-15.78%
603983.SH	丸美股份	30.05	27.53	-8.39%	000523.SZ	红棉股份	3.07	2.59	-15.64%
301108.SZ	洁雅股份	26.74	24.31	-9.09%	300658.SZ	延江股份	5.00	4.22	-15.60%
300957.SZ	贝泰妮	53.40	48.32	-9.51%	300888.SZ	稳健医疗	29.82	25.30	-15.16%
001206.SZ	依依股份	14.50	13.02	-10.21%	300740.SZ	水羊股份	17.28	14.68	-15.05%
300856.SZ	科思股份	35.85	32.01	-10.71%	603630.SH	拉芳家化	12.35	10.51	-14.90%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 投资建议

今年以来消费整体走势平稳,整体来看居民消费力仍有待释放,品牌运营难度加大背景下,公司业绩分化也有所加大,而经营优异的龙头企业有望提振自身 Q2 业绩预期。具体来看: 1) 美容护理: 行业今年以来呈现加速复苏态势,美妆国货崛起趋势明确,在 618 大促刺激下具备优质产品储备的龙头品牌有望加速增长。推荐: 巨子生物、珀莱雅、爱美客、科思股份等; 2) 黄金珠宝: 在金价中长期上行预期下,居民保值性消费需求有望被进一步激发。同时企业自身不断进行渠道开拓和产品设计投入,利好市场份额提升及销售规模扩大。推荐: 老凤祥、菜百股份、周大生、潮宏基、周大福等; 3) 跨境电商: 海外消费需求及线上渗透率均仍具提升空间,政策扶持推动行业持续扩容,企业通过自身数字化技术及产业资源赋能实现盈利持续优化,推荐: 小商品城、安克创新、赛维时代等; 4) 线下零售: 线下消费客流稳步回归,企业积极应对消费趋势变化开展折扣零售等新业态转型激活新增长点,推荐: 名创优品、重庆百货、百联股份等。

表3: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2024-07-03)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%)		PEG	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(23A)	(24E)		
300957.SZ	贝泰妮	46.54	197	1.79	2.40	2.79	3.13	38.16	19.40	16.67	14.88	12.91	0.57	优于大市	
603605.SH	珀莱雅	102.20	405	3.01	3.77	4.57	5.39	33.03	27.11	22.38	18.97	27.45	1.07	优于大市	
300856.SZ	科思股份	31.28	106	4.33	5.59	6.99	8.62	14.36	5.59	4.48	3.63	27.93	0.19	优于大市	
002867.SZ	周大生	13.18	144	1.20	1.41	1.63	1.89	12.64	9.35	8.09	6.97	20.62	0.53	优于大市	
002345.SZ	潮宏基	4.77	42	0.38	0.51	0.60	0.70	18.15	9.35	7.95	6.81	9.18	0.27	优于大市	
600612.SH	老凤祥	59.48	244	4.23	5.03	5.72	6.39	16.30	11.83	10.40	9.31	19.13	0.63	优于大市	
300866.SZ	安克创新	66.08	349	4.16	4.89	5.86	6.71	22.30	13.51	11.28	9.85	20.19	0.77	优于大市	
600415.SH	小商品城	7.59	416	0.49	0.52	0.59	0.76	15.00	14.60	12.86	9.99	15.13	2.38	优于大市	
603708.SH	家家悦	8.39	54	0.21	0.35	0.39	0.43	62.03	23.97	21.51	19.51	5.37	0.36	优于大市	
9896.HK	名创优品	36.00	453	1.40	2.05	2.52	3.02	21.77	17.58	14.28	11.92	19.87	0.38	优于大市	
2367.HK	巨子生物	43.10	443	1.46	1.79	2.25	2.70	22.11	24.12	19.12	15.95	33.28	1.07	优于大市	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032