

近期外部环境变化及概念炒作带来市场反复波动，维持推荐零售行业优质标的

核心看点（7.13-7.17）：

1. 一周行业热点

7 月 22 日，中国连锁经营协会发布《中国城市便利店发展指数》。

2. 最新观点

上周（2020.7.20-2020.7.24）CS 商贸零售指数下跌 2.73%，跑输深证成指（-1.37%）、沪深 300（-0.86%）以及上证指数（-0.54%）。年初至今行业指数累计上涨 25.25%，跑赢深证成指（24.01%）、沪深 300（9.98%）、上证指数（4.81%）。上周组合收益为-4.35%，相较于前一周收益率上涨 4.97 个百分点。重点关注必选消费渠道中的家家悦（603708.SH），化妆品行业的珀莱雅（603605.SH），以及电商及服务行业的壹网壹创（300792.SZ）。

一般零售-百货及综合业态：百货类公司频频递交免税牌照申请，谨防题材炒作带来的风险

近期百货股受到王府井获得免税牌照的题材性驱动，整体百货相关板块表现强劲。紧随百联股份、岭南控股、鄂武商、大商股份、欧亚集团和南宁百货，周内中百集团、步步高也公告提交了免税经营资质的申请。我们认为，随着获免税牌照的公司、品牌的增多，海外消费有望加速回流。但免税牌照资质的申请存在极大的不确定性，短期内也不会对相关公司的经营产生实质的影响，长期来看对于盈利的改善有待观察，百货行业的本质尚未发生变化，需谨防因概念炒作而产生的市场关注度波动和股价波动风险。

一般零售-超市：永辉超市咏悦汇旗舰店四地齐开，加速布局自有品牌

7 月 25 日，永辉超市旗下酒类项目咏悦汇推出全新旗舰店，咏悦汇旗舰店在成都、重庆、福建、北京四地重磅开业。我们认为永辉超市在疫情下依然能保持高的销售增长，得益于差异化的品牌建设以及高质量的消费定位。疫情之下，消费者的信任为永辉超市数字化渠道以及线上线下结合的变现模式提供了支撑。同时随着消费者对商品质量要求的提高以及疫情下对“健康”的重视，永辉打造自有品牌定位于高质量消费恰好与之匹配。

电商及服务：苏宁易购签 12 个新产业带，京东携手沃尔玛、腾讯助力 88 拼购节

“88”拼购节前夕，苏宁易购签 12 个新产业带，以居民刚需的快消品为主。我们认为，苏宁以科技驱动零售布局的战略，是其实现多场景、多品类、全渠道销售的重要原因。各场景的打通与结合，帮助苏宁实现从家电到多品类销售，从而获取规模红利。7 月 24 日，沃尔玛、京东和腾讯联合举办的 2020 年全渠道 88 购物节正式启动。我们认为今年三方首度联手，能够丰富消费场景，将电商、零售、社交融合，实现线上线下全渠道触达。

表 1 核心组合上周表现

股票代码	股票简称	权重	周涨幅 (%)	累计涨幅 (年初至今, %)	绝对收益 率(入选至今, %)	相对收益 率(入选至今, %)
603708.SH	家家悦	33%	-0.78	68.99	144.25	132.52
603605.SH	珀莱雅	33%	2.44	89.83	30.01	1.33
300792.SZ	壹网壹创	33%	-14.70	47.41	-7.09	-35.78

零售行业

推荐 维持评级

分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang_zb@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130517040001

甄唯萱

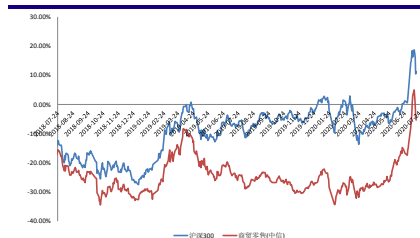
✉：zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520050002

特此鸣谢：

章鹏

行业数据时间 2020.07.24



资料来源：wind、中国银河证券研究院整理

相关研究

《零售行业周报.0719：各业态龙头企业中报预告佐证 Q2 环比改善判断，维持推荐零售行业优质标的》

《零售行业周报.0712：19 年百货行业中传统百货也太发展增速依旧承压，维持推荐零售行业优质标的》

《零售行业周报.0705：19 年超市百强规模稳健增长永辉有望冲击榜首，维持推荐零售行业优质标的》

《零售行业周报.0619：“618”全网 GMV 同比加速增长 44%达 3 亿元，维持推荐零售行业优质标的》

《零售行业周报.0612：国内疫情防控常态化下必选消费韧性将持续显现，维持推荐零售行业优质标的》

资料来源：Wind、中国银河证券研究院整理

3. 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。

《零售行业周报.0607 :各地出台相关政策助力“地摊经济”发展，维持推荐零售行业优质标的》

《零售行业周报.0531 :展店与收并购加快零售企业规模扩张，维持推荐零售行业优质标的》

《零售行业周报.0524 :政府工作报告再议多措并举促消费，维持推荐零售行业优质标的》

《零售行业周报.0517 :多家核心关注标的入选MSCI指数，维持推荐零售行业优质标的》

目 录

一. 最新研究观点	3
1. 一周行业要闻	3
2. 最新观点	4
3. 子行业与龙头公司	5
二. 核心组合	错误!未定义书签。
1. 核心推荐	错误!未定义书签。
2. 核心关注	错误!未定义书签。
3. 国内外行业及公司估值情况	错误!未定义书签。
三. 风险提示	错误!未定义书签。
四. 附录	错误!未定义书签。

一. 最新研究观点

1. 一周行业要闻

表 2 行业要闻

重点事件

我们的理解

7 月 22 日，中国连锁经营协会发布《中国城市便利店发展指数》，指数统计显示，厦门、太原、东莞、长沙、北京的便利店发展指数名列前五位。

通过对 36 个城市的城市便利店的饱和度、门店总量的增速、24 小时便利店的比例及营商环境情况等维度进行打分，测算出的指数显示，厦门、太原、东莞、长沙、北京的便利店发展指数名列前五位。

由于各城市地理气候、经济水平、消费偏好差异大，其便利店发展也呈现出多个层次。一线城市便利店发展成熟，竞争激烈，因此饱和度指数高，但北京、西安等城市仍增长快速。这可能是因为北京生活节奏快且人口密度大，对于工作人群，在商业圈周边的便利店可以给白领即时送药、零售、餐饮等，而对于社区便利店，居民可以更方便的购买蔬果。西安原本的便利店密集度并不高，大多数为的本低品牌，而近些年外来品牌的进入，加剧了竞争也激发出更多的需求。二三线城市租金成本低、市场潜力大但营商环境指数差异大，2020 年 1 月，商务部等 13 部门联合印发了《关于推动品牌连锁便利店加快发展的指导意见》，进一步指导便利店运营，各地也需积

极出台相关政策响应号召。预计随着人均消费水平提升与经营环境改善，便利店会有较大的发展。

从利民角度看，24 小时营业便利店亟待提高，尤其在气候恶劣的地区。据 24H 比例统计，排名前五的均为南方城市，北京比例为北方城市最高，排名第 7，这与北京高昂的地租有关。其次是重庆，排在 14。北方的气候冬天过于寒冷，从店家的角度难以维持 24H 营业。全时段的运营能够有效的提升客户体验和服务质量，从消费者需求角度驱动或许是提高 24H 便利店比率的关键。

资料来源：CCFA，艾媒咨询，中国银河证券研究院整理

2. 最新观点

上周 (2020.7.20-2020.7.24) CS 商贸零售指数下跌 2.73%，跑输深证成指 (-1.37%)、沪深 300 (-0.86%) 以及上证指数 (-0.54%)。年初至今行业指数累计上涨 25.25%，跑赢深证成指 (24.01%)、沪深 300 (9.98%)、上证指数 (4.81%)。与其他行业相比，上周商贸零售板块在中信 30 个行业分类中涨跌幅排名第 26，较前一周无变化。上周组合收益为-4.35%，相较于前一周收益率上涨 4.97 个百分点。重点关注必选消费渠道中的家家悦 (603708.SH)，化妆品行业的珀莱雅 (603605.SH)，以及电商及服务行业的壹网壹创 (300792.SZ)。

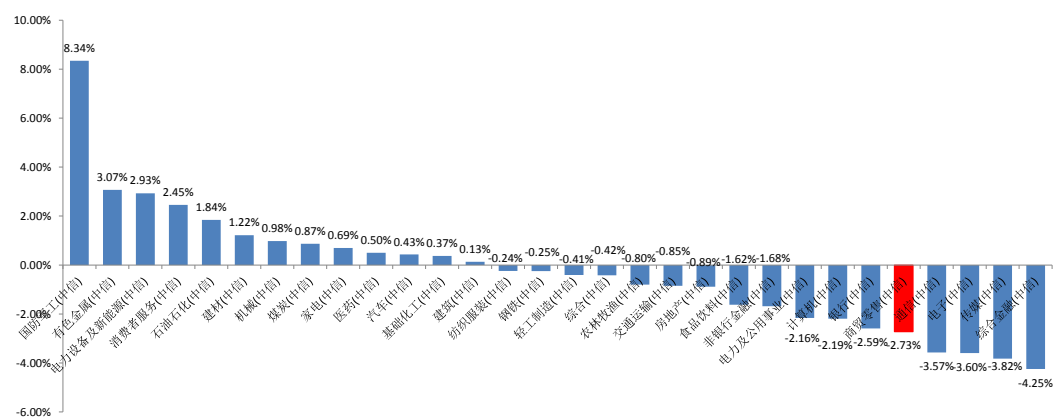
表 3 市场及行业表现

	上周涨跌幅 (%)	前一周涨跌幅 (%)	较前一周涨跌幅变化值 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
上证指数	-0.54	-5.00	4.46	4.81

深证成指	-1.37	-4.07	2.70	24.01
沪深 300	-0.86	-4.39	3.52	9.98
CS 商贸零售	-2.73	-8.14	5.41	25.25

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 1 上周各行业涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 子行业与龙头公司

表 4 子行业表现

	总市值 (亿元) 最新收盘日: 2020-07-24	板块市值 占比	上周涨跌幅 (%)	前一周涨 跌幅 (%)	涨跌幅变 化值 (%)	年初至今涨跌 幅 (%)
CS 商贸零售	10879.04	100.00%	-2.73	-8.14	5.41	25.25
CS 一般零售	4668.10	42.91%	-1.58	-10.85	9.27	37.75
CS 贸易 II	1154.48	10.61%	-0.78	-4.25	3.47	2.18
CS 专营连锁	1554.21	14.29%	1.40	-7.71	9.11	11.66
CS 电商及服务 II	1849.05	17.00%	-9.15	-7.24	-1.92	25.83
CS 专业市场经 营	1653.20	15.20%	-3.14	-1.60	-1.54	32.15

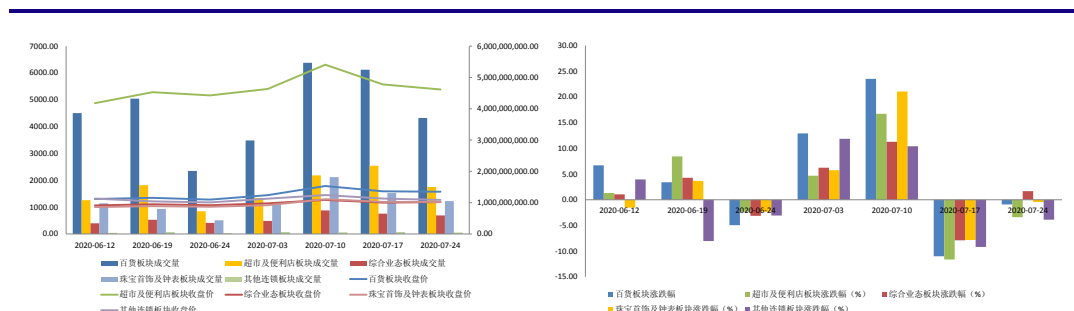
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

上周商贸零售子行业除专营连锁板块 (1.40%) 小幅上升外，其余各子行业均下跌，贸易

板块 (-0.78%) 跌幅最小, 跑赢一般零售板块 (-1.58%)、专业市场经营板块 (-3.14%) 以及电商与服务板块 (-9.15%)。浙江省于 7 月 21 日召开上半年经济运行情况新闻发布会, 3 月以来, 浙江省主要经济指标呈现逐步回升向好态势, 经济增长由负转正。数据显示上半年浙江省进出口表现尤为亮眼, 实现全面增长。其中, 出口 10858 亿元, 增长 3.3%; 进口 3866 亿元, 增长 6.8%。分类来看, 高新技术产品和防疫物资出口增长较快。3 月-6 月, 口罩出口拉动浙江全省同期出口增长 5.7 个百分点。无独有偶, 7 月 24 日经济参考报报道, 我国贸易进出口在经历了一季度震荡后, 二季度有所回稳, 并实现自 4 月起出口连续三个月正增长。全国吸收外资数据实现逆势增长, 其中, 4 至 6 月我国实际利用外资同比分别增长 11.8%、7.5%、7.1%, 明显好转, 6 月单月全国实际使用外资 1170 亿元人民币, 外贸总额同比增长 5.1%, 进出口均实现年内首次正增长。在世界经贸环境挑战骤增的 2020 年, 这些亮眼的表现得益于多地出台的稳外贸稳外资“加强版”举措。据新华社报道, 广西壮族自治区政府办公厅近日印发《促进中国(广西)自由贸易试验区跨境贸易便利化若干政策措施》, 从口岸通关流程、税收金融服务、边境贸易监管服务、口岸提效降费、口岸信息化智能化等 5 个方面出台了 29 条措施, 以提升广西自贸区跨境贸易便利化水平。浙江省委书记也强调广大企业要更大力度稳住传统市场, 巩固拓展“一带一路”等新兴市场, 在稳住国际市场上下苦功, 在出口转内销上找新路; 要加快数字化、融合化、平台化、生态化, 在创新业态模式上有突破。此外, 美国于 21 日突然要求我国在 72 小时关闭驻休斯顿的总领事馆, 此后 24 日上午中国外交部通知美国驻华使馆, 中方决定撤销对美国驻成都总领事馆的设立和运行许可, 并对该总领事馆停止一切业务和活动提出具体要求; 截止北京时间 25 日 4:00, 中国驻休斯顿总领事馆已降下国旗, 卸下国徽; 中美关系的波动同样引发市场关注。贸易板块中, 上海物贸 (600822.SH, 10.26%)、

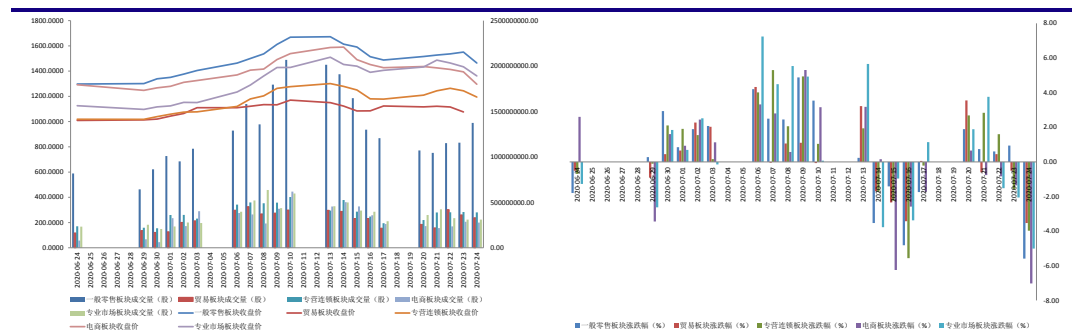
南纺股份 (600250.SH , 6.69%) 等公司领涨 ; ST 成城 (600247.SH , -6.94%) 、 厦门国贸 (600755.SH , -4.63%) 等公司领跌。

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

零售类行业子板块之中 , 综合业态板块 (1.49%) 、 专业市场经营板块 (1.07%) 、 专营

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

连锁板块 (0.73%) 实现增长，跑赢百货板块 (-1.01%)、超市及便利店板块 (-2.88%) 以及电商及服务板块 (-9.27%)。

一般零售-百货及综合业态：百货、购物中心类公司频频递交免税牌照申请，谨防题材炒作带来的市场风险

上月王府井获批免税牌照，近期百货类股票受到王府井获得免税执照的题材性驱动，整体板块表现强劲。5 月以来，王府井 (600859.SH, 3.11%) 涨幅达到 400%，即便是尚未获批免税牌照的百联股份 (600827.SH, -9.26%)，5 月以来的涨幅也超过 100%。此前，国内免税行业主要集中在海南离岛免税以及三大机场口岸免税，市内免税基本一片空白。在全球疫情冲击下，消费需求回流国，虽然免税牌照资质审核严格，但市内免税能够进一步推动百货行业的改革与创新。周内，中百集团 (000759.SZ, 11.97%) 23 日公告公司为优化公司业务结构，进一步拓展业务范畴，增强公司竞争力，向政府相关部门递交了关于支持公司申报免税品经营资质的请示，相关工作尚处于申请初期阶段，公司没有就免税品经营事项与任何客户或合作方进行商业洽谈或签署任何合同或协议；步步高 (002251.SZ, 5.26%) 同样于 23 日公告为进一步拓展业务范畴，增强行业竞争力，拉动区域经济增长，公司向相关部门递交了关于支持公司申请免税商品经营资质的请示。我们认为，随着获免税牌照的公司、品牌的增多，海外消费有望加速回流。同时出入境频次较高以及人数规模较大的地区，更加受益于免税政策开放，消费规模有望进一步扩大。但是对于大多数不具备申请资质的百货企业来说，疫情带来的不确定性犹存，预计线下复苏仍然是缓中有升，而非迅速复苏。同时我们再次强调免税牌照资质的申请存在极大的不确定性，短期内也不会对相关公司的经营产生实质的影响，长期来看对于盈利的改善有待观察，百货行业的本质尚未发生变化，需谨防因概念炒作而产生的市场关注度波动

和股价波动风险。

一般零售-超市：永辉超市咏悦汇旗舰店四地齐开，加速布局自有品牌

7月25日，永辉超市（601933.SH，-4.03%）旗下酒类项目咏悦汇推出全新旗舰店。咏悦汇旗舰店在成都、重庆、福建、北京四地重磅开业。据介绍，本次开业的四家咏悦汇旗舰店分别位于成都市金楠天街店、重庆市东和春天店、北京市龙湖长楹天街店、福州市东泰禾广场店，且在7月22日至28日期间，咏悦汇三款镇店之宝的酒类产品会通过永辉生活APP和小程序等线上渠道开启限量预售。自2019年底永辉超市提出计划单独孵化酒类项目开始，数字化转型工作变马不停蹄的推进。永辉超市通过构建产品矩阵体系、店中店改造、全渠道营销等模式，持续加码酒类项目布局。半年以来，咏悦汇陆续与宾三得利、爱丁顿等多个品牌公司及全国总代联手，共同打造永辉酒类产品矩阵体系。此外，“咏悦汇”项目还通过与海外优质酒厂定制系列产品，孵化出雷蒙、佩兰德、瓦朗男爵等酒类自有品牌。我们认为咏悦汇项目通过与多个酒类品牌公司联手，坚持品牌保真直供，确保了酒类产品质量和消费者的升级需求。永辉超市依托自身强大的全渠道资源，打造咏悦汇项目，创新布局酒类新零售。消费者既可以通过多样的线上渠道也可以进店亲身挑选进行购买，消费者的购物体验升级。除此之外，永辉不断优化自身供应链，其自有品牌“永辉优选”旗下涵盖永辉农场、田趣、优颂、馋大狮、Ofresh等子品牌，覆盖生鲜、干杂日配、家居用品、休闲酒水等多个品类，总SKU数逾1000个，致力于为消费者打造全新的品质生活方式，实现品牌差异化。我们认为永辉超市在疫情下依然能保持高的销售增长，得益于差异化的品牌建设以及高质量消费定位。疫情之下，消费者对线上渠道的信任为永辉超市数字化渠道以及线上线下结合的变现模式提供了支撑。同时随着消费者对商品质量要求的提高以及疫情下对“健康”的重视，永辉打造自有品牌定位于高质量消费

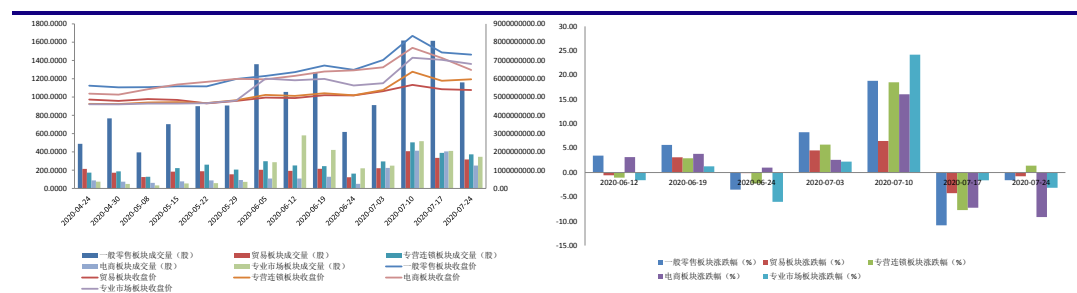
恰好与之匹配，这才使得永辉能够在疫情趋于稳定后加速扩张。

电商及服务：苏宁易购签 12 个新产业带，京东携手沃尔玛、腾讯助力 88 拼购节

7 月 21 日，苏宁易购（002024.SZ，-9.74%）上市 16 周年。16 年来，苏宁从实体店到电商再到双线融合的布局过程，无不显示其在供应链、物流、科技方面的卓越成效。在特殊的 2020 年上半年，苏宁积极借助直播、推客、云货架等互联网方式，重点提升线上业务、到家业务与离店销售能力，弥补因疫情导致线下门店闭店的损失。苏宁在保持家电零售行业市场份额第一的基本盘外，用全场景的模式推进大快消百货实现有效率的提升市场份额。对于不久的 88 拼购节，苏宁也是做足了准备。为进一步优化“直采直销”的理念，苏宁在原有 23 个产业带基础上，又签下 12 个新产业带，以居民刚需的快消品为主，包括小家电、母婴、服装、乳制品、酒业、蔬果、鲜花等。我们认为，苏宁以科技驱动零售布局的战略，是其实现多场景、多品类、全渠道销售的重要原因。各场景的打通与结合，帮助苏宁实现从家电到多品类销售，从而获取规模红利。7 月 23 日，苏宁与亿邦动力合作举办了一场线上招商会，上百家商户在线收看招商会直播并提交入驻申请，苏宁将为他们提供大数据服务，实现生产安排的科学化，同时苏宁通过推客分销、直播带货等诸多社交玩法，以及 88 拼购节的促销活动，直接补贴产业带商品，促进入驻企业的产品销售。我们认为，苏宁通过直接与货源商合作，减少中间环节，进一步压缩中间成本，从而在实现消费者购货价格降低的同时，增大合作双方的收益。7 月 24 日，沃尔玛、京东和腾讯联合举办的 2020 年全渠道 88 购物节正式启动，主题为“开启 WOW 生活”。未来，沃尔玛和京东（9618.HK，-2.41%）联手为顾客提供 1 小时送达“即时配”、“全城配”等多种 O2O 配送解决方案。即顾客在沃尔玛京东官方旗舰店下单，所购商品如果属于沃尔玛门店库存范围内，则由门店直接为线上订单供货。目前，沃尔玛作为京东上首个实现 1

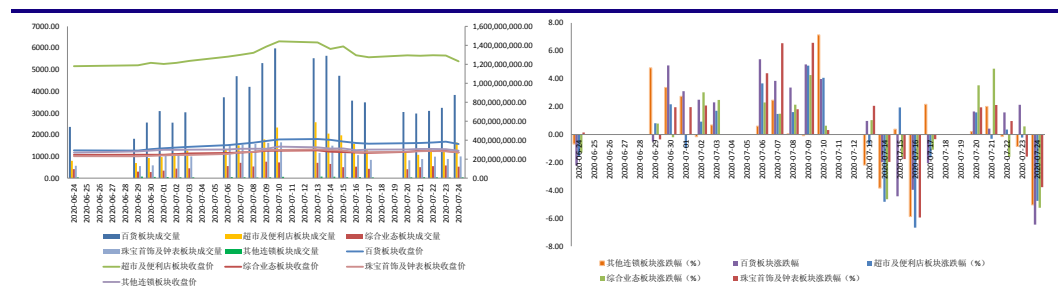
小时“即时配”的商家，计划第一阶段将在 140 多个城市的 370 多家沃尔玛门店的 4000 多种商品开展 O2O 即时配送。同时，为了进一步缩短线上消费路径，在 8 月 8 日当天，京东提供 APP 首页战略通栏及氛围改版，顾客登陆可直达 88 主会场完成互动与购买，便于顾客快速享受便捷的 O2O 服务。我们认为，今年三方首度联手，能够丰富消费场景，将电商、零售、社交融合，实现线上线下全渠道触达。同时促销页面的改版有助于减少促销套路，为消费者送去更多的便利。未来，多场景消费融合以及促销规则的简化将成为趋势。

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

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

1. 核心推荐

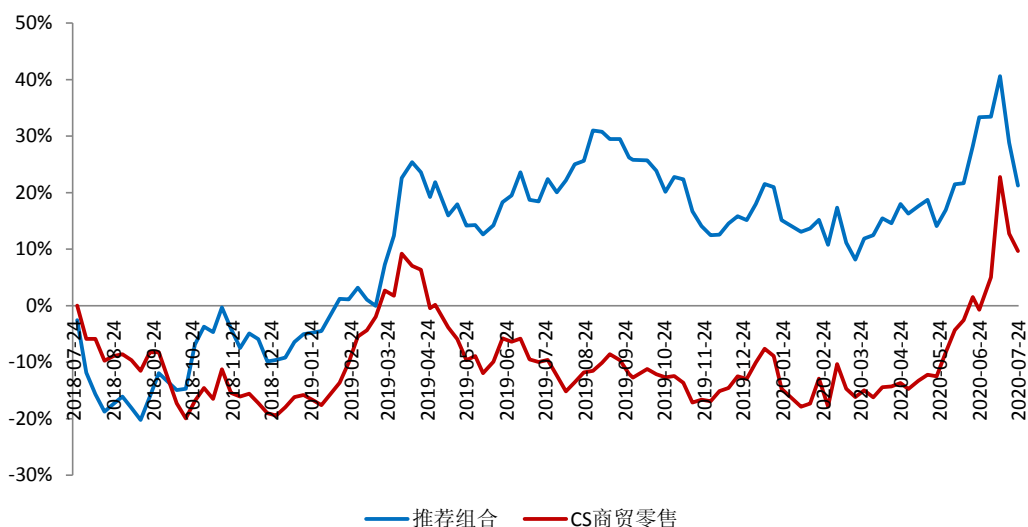
表 5 核心推荐组合及推荐理由

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%) 2020 年 1 月 1 日至今	绝对收益 率 (%) 入选至今	相对收益 率 (%) 入选至今	入选时间
603708.SH	家家悦	山东区域超市龙头，自有完善的生产加工产业链和供应链，看好其快速开店扩张能力和持续发力的大卖场、综合超市业务；同时公司开始推进全国性战略布局，进一步完善供应链和物流布局。	-0.78	68.99	144.25	132.52	2018.7.23
603605.SH	珀莱雅	公司一方面在传统品牌（主品牌欧莱雅、核心品类护肤品）、传统渠道（线下日化渠道）上均保持持续增长，另一方面大力推动多品牌、多品类、多渠道的生态化发展战略，以消费者需求为导向，顺应渠道变革潮流，新品牌、美容彩妆品类、线上电商渠道增速亮眼。此外，公司持续科研创新夯实研发，推进生产与供应链建设完善供给，为前端销售提供坚实基础。	2.44	89.83	30.01	1.33	2020.5.1
300792.SZ	壹网壹创	公司主营的美妆类品牌代运营尚处于行业红利期，电商渠道在消费中的地位愈发重要，而且是美妆产品销售和快速营销的最有效渠道之一。此外，在传统业务拥有较为稳定的发展基础之上，公司通过扩品牌、扩品类、	-14.70	47.41	-7.09	-35.78	2020.5.1

扩平台的方式进一步
打开规模的增长空间，
分散自身经营中的风
险。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 6 核心组合近两年收益率变动



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2. 核心关注

表 6 核心关注组合概况

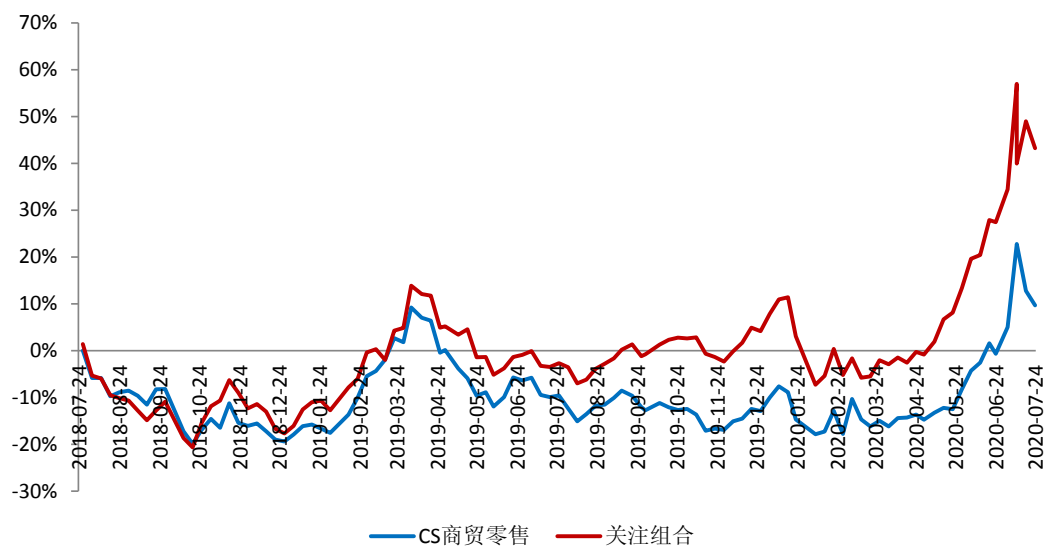
所属行业	序号	证券代码	证券简称	绝对收益率 (%)	相对商贸零售 (中信) 收益率 (%)
				年初至今	年初至今
综合业态	1	000417.SZ	合肥百货	38.84	13.59
	2	002419.SZ	天虹股份	9.11	-16.14
	3	600697.SH	欧亚集团	1.15	-24.10
	4	600729.SH	重庆百货	6.32	-18.93
	5	600858.SH	银座股份	45.26	20.01

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	601366.SH	利群股份	14.42	-10.83
	7	603101.SH	汇嘉时代	-1.53	-26.78
专业市场经营	1	601828.SH	美凯龙	-2.35	-27.60
	1	000026.SZ	飞亚达 A	30.98	5.73
	2	002345.SZ	潮宏基	-8.83	-34.08
	3	002574.SZ	明牌珠宝	-1.14	-26.39
珠宝首饰及钟表	4	002867.SZ	周大生	51.43	26.18
	5	600612.SH	老凤祥	20.81	-4.44
	6	600655.SH	豫园股份	31.78	6.53
	7	603900.SH	莱绅通灵	-12.15	-37.40
	1	300740.SZ	御家汇	95.68	70.43
日用化学品	2	600315.SH	上海家化	39.98	14.73
	3	603605.SH	珀莱雅	89.83	64.58
	4	603983.SH	丸美股份	25.00	-0.25
	1	300755.SZ	华致酒行	32.23	6.98
其他连锁	2	603214.SH	爱婴室	19.62	-5.63
	1	002024.SZ	苏宁易购	2.34	-22.91
电商及服务	2	002127.SZ	南极电商	76.48	51.23
	3	002640.SZ	跨境通	-0.13	-25.38
	4	300792.SZ	壹网壹创	47.41	22.16
	1	000759.SZ	中百集团	7.50	-17.75
	2	002251.SZ	步步高	61.83	36.58
	3	002264.SZ	新华都	12.68	-12.57
	4	002697.SZ	红旗连锁	33.58	8.33
超市及便利店	5	600361.SH	华联综超	30.21	4.96
	6	600827.SH	百联股份	108.46	83.21
	7	601116.SH	三江购物	12.01	-13.24
	8	601933.SH	永辉超市	24.77	-0.48
	9	603708.SH	家家悦	68.99	43.74
	1	000501.SZ	鄂武商 A	54.45	29.20
	2	000564.SZ	供销大集	79.92	54.67
	3	002277.SZ	友阿股份	49.36	24.11
	4	002561.SZ	徐家汇	9.29	-15.96
百货	5	600280.SH	中央商场	-46.76	-72.01
	6	600628.SH	新世界	27.28	2.03
	7	600723.SH	首商股份	73.73	48.48
	8	600785.SH	新华百货	17.97	-7.28
	9	600859.SH	王府井	324.92	299.67
	10	603123.SH	翠微股份	46.54	21.29

资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 7 核心关注组合收益率变动

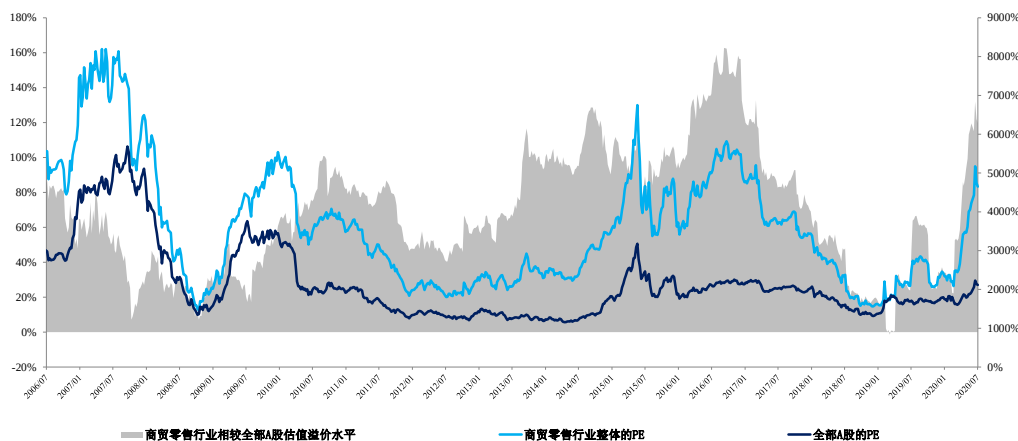


资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

3. 国内外行业及公司估值情况

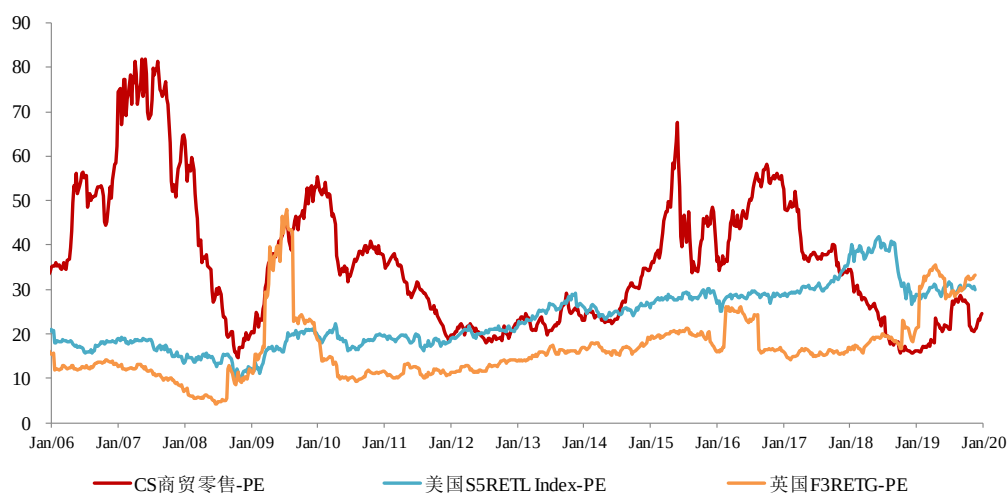
国内与国际商贸零售行业估值及对比：

图 8 商贸零售股估值及溢价分析



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 9 各国商贸零售板块 PE 比较



资料来源：Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

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 25 家国际商贸零售龙头公司，计算了其 2019 年度 Q4 及 2018 年度 Q4 的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看，19 年度 Q4 收入增速平均为 6.39%，中位数为 3.66%，多数处于-2%~32%区间。18 年度 Q4 收入同比增速平均为 10.02%，中位数为 7.23%，多数位于-1%~51%区间。从净利润角度看，19 年度 Q4 净利润增速平均为 88.47%，中位数为 6.94%，多数处于-49%~1217%区间，其中京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。

增幅为 589%；上一年度净利润同比增速平均为 -53.58%，中位数为 16.49%，多数位于 -1537%~232% 区间，其中京东增幅为 -1536.47%。而观察其目前所对应的估值水平（以 2020.07.24 计），市盈率平均为 46.43 倍，估值中位数为 30.19 倍，主要位于 -1~230 倍之间。

A 股市场，我们列示国内市值居前的 28 只商贸零售行业白马股及重点覆盖公司如下表。

从收入角度看，其 20 年第一季度收入平均降低 24.40%，中位数为 -21.39%，多数位于 -88%~44% 区间；19 年第一季度收入平均增速为 -4.63%，中位数为 2.32%，多数位于 -100%~64% 区间。

从净利润角度看，28 只白马股 20 年第一季度净利润平均降低 127.30%，中位数为 -90.20%，主要处于 -813%~81% 之间，其中苏宁易购降幅为 812.32%；19 年第一季度的净利润平均增速为 -46.95%，中位数为 2.45%，多数位于 -901%~73% 之间。而观察其目前所对应的估值水平（以 2020.07.24 日计），市盈率平均为 14.59 倍，估值中位数为 22.73 倍，主要位于 -134-144 倍之间。

表 7 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)
		Y19Q4	Y18Q4	Y19Q4	Y18Q4	2020/7/24	2020/7/24
AMZN.O	亚马逊	15.04%	232.11%	20.45%	30.93%	142.09	15,007.72
BABA.N	阿里巴巴	70.03%	37.12%	35.26%	50.58%	31.71	6,617.25
WMT.N	WALMART	123.10%	-32.37%	1.86%	2.81%	24.73	3,716.66
HD.N	家得宝	1.09%	28.86%	1.87%	7.23%	26.00	2,853.47
COST.O	好市多	16.75%	16.98%	7.86%	9.73%	38.77	1,438.40
LOW.N	劳氏公司	85.00%	-32.87%	1.18%	3.92%	24.35	1,110.08
CVS.N	西维斯健康	1216.84%	-108.97%	31.96%	5.30%	11.47	827.91
WBA.O	沃尔格林联合博姿	-20.74%	23.20%	4.05%	11.27%	46.19	351.03
JD.O	京东	589.00%	-1536.47%	24.86%	27.51%	112.97	1,076.99
LVS.N	金沙集团	11.81%	-14.07%	0.07%	7.86%	99.36	338.82
TJX.N	TJX 公司	6.94%	17.33%	7.04%	8.67%	37.61	633.56

TGT.N	塔吉特	11.71%	0.79%	3.66%	3.63%	22.33	618.57
ROST.O	罗斯百货	4.63%	16.49%	7.04%	6.01%	32.84	306.66
DLTR.O	美元树	151.99%	-192.80%	3.45%	2.60%	28.11	226.79
KR.N	克罗格	-46.66%	63.08%	0.36%	-1.22%	12.93	270.02
BBY.N	百思买	5.26%	46.40%	1.77%	1.73%	17.46	250.53
YUMC.N	百胜中国	0.71%	77.89%	4.29%	8.32%	35.83	198.15
ULTA.O	ULTA 美妆	7.20%	18.61%	10.15%	14.14%	26.36	114.71
TIF.N	蒂芙尼	-7.73%	58.44%	-0.41%	6.53%	41.94	147.33
VIPS.N	唯品会	85.02%	16.00%	10.02%	15.93%	25.83	137.38
KMX.N	车美仕	5.46%	26.85%	11.81%	6.15%	25.36	158.94
KSS.N	柯尔百货	-13.73%	-6.75%	-1.26%	0.72%	37.39	32.90
2912.TW	统一超	3.30%	-67.09%	4.56%	10.74%	30.19	2,994.11
BURL.N	伯灵顿百货	12.15%	7.77%	9.27%	9.14%	229.53	123.08
M.N	梅西百货	-49.10%	-29.25%	-1.59%	0.38%	(0.63)	20.01
	均值	91.40%	-53.31%	7.98%	10.02%	46.43	
	中位数	7.20%	16.49%	4.29%	7.23%	30.19	
	最大值	1216.84%	232.11%	35.26%	50.58%	229.53	
	最小值	-49.10%	-1536.47%	-1.59%	-1.22%	-0.63	

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

表 8 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)
		Y19Q4	Y18Q4	Y19Q4	Y18Q4	2020/7/24	2020/7/24
1929.HK	周大福	0.00%	11.77%	0.00%	11.77%	27.82	807.00
6808.HK	高鑫零售	14.37%	-7.34%	14.37%	-7.34%	33.71	1,066.54
1528.HK	红星美凯龙	0.05%	9.80%	0.05%	9.80%	5.31	383.97
0493.HK	国美零售	47.00%	-986.23%	47.00%	-986.23%	-820%	237.13
	均值	15.36%	-243.00%	15.36%	-243.00%	14.66	
	中位数	7.21%	1.23%	7.21%	1.23%	16.57	
	最大值	47.00%	11.77%	47.00%	11.77%	33.71	
	最小值	0.00%	-986.23%	0.00%	-986.23%	-8.20	

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

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

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)
		Y20Q1	Y19Q1	Y20Q1	Y19Q1	2020/7/24	2020/7/24
002024.SZ	苏宁易购	-812.32%	24.39%	-7.07%	25.44%	10.46	958.00

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

601933.SH	永辉超市	41.05%	72.70%	31.57%	18.48%	43.99	883.11
002640.SZ	跨境通	-40.37%	-16.11%	-4.79%	2.19%	-4.29	120.12
600315.SH	上海家化	-48.89%	54.84%	-14.80%	5.03%	65.62	290.72
002127.SZ	南极电商	5.28%	36.01%	-18.51%	63.40%	38.73	469.62
600827.SH	百联股份	-93.62%	1.64%	-30.94%	5.04%	50.91	312.07
600859.SH	王府井	-154.55%	-11.93%	-78.79%	0.21%	128.58	457.60
002419.SZ	天虹股份	-115.67%	5.26%	-42.13%	-0.82%	26.60	131.79
600612.SH	老凤祥	-2.90%	12.44%	-3.44%	6.23%	21.40	229.57
600729.SH	重庆百货	-64.46%	-9.90%	-24.26%	-0.43%	18.37	126.02
000587.SZ	金洲慈航	59.07%	-900.31%	43.41%	-86.43%	-0.35	20.39
600086.SH	东方金钰	-33.49%	-218.14%	-87.97%	-99.42%	-0.62	11.75
002251.SZ	步步高	-46.50%	4.96%	-1.63%	2.57%	144.15	126.13
002721.SZ	金一文化	-283.77%	-72.04%	-65.78%	-40.78%	-81.69	36.39
000501.SZ	鄂武商 A	-176.23%	3.61%	-72.80%	-1.81%	22.02	155.26
600122.SH	宏图高科	-281.76%	-281.98%	-39.06%	-79.26%	-0.45	14.13
002345.SZ	潮宏基	-124.01%	-4.49%	-35.87%	13.61%	-109.22	32.32
002094.SZ	青岛金王	-197.88%	-42.42%	-39.30%	13.30%	-121.28	30.54
603900.SH	莱绅通灵	-86.79%	-20.91%	-51.80%	-11.53%	38.73	26.86
601116.SH	三江购物	40.18%	40.13%	18.80%	2.44%	58.84	78.15
002697.SZ	红旗连锁	80.81%	45.65%	23.96%	2.69%	23.44	136.00
600628.SH	新世界	-117.11%	-36.45%	-72.08%	-0.41%	-134.46	77.56
000759.SZ	中百集团	-753.80%	47.57%	-10.45%	1.59%	-28.98	54.14
000026.SZ	飞亚达 A	-120.16%	8.13%	-34.14%	4.88%	43.88	54.81
600415.SH	小商品城	32.78%	-72.23%	-5.50%	-0.98%	28.41	375.04
603123.SH	翠微股份	-197.18%	-3.27%	-81.44%	-3.42%	58.80	51.84
600697.SH	欧亚集团	-99.96%	3.27%	-17.46%	11.79%	16.81	27.92
603708.SH	家家悦	27.87%	15.08%	38.96%	16.68%	50.12	246.89
	均值	-127.30%	-46.95%	-24.40%	-4.63%	14.59	
	中位数	-90.20%	2.45%	-21.39%	2.32%	22.73	
	最大值	80.81%	72.70%	43.41%	63.40%	144.15	
	最小值	-812.32%	-900.31%	-87.97%	-99.42%	-134.46	

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 10 市场行情数据汇总

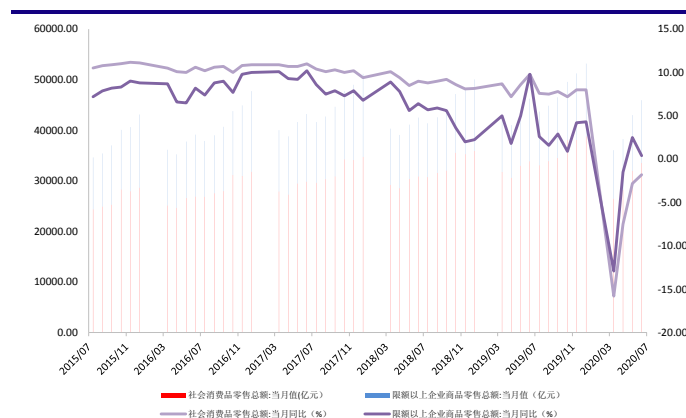
	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	3196.77	3214.13	-0.54
深证成指	12935.70	13114.94	-1.37
沪深 300	4505.59	4544.70	-0.86
CS 商贸零售	5018.32	5159.10	-2.73
沪市单周成交金额 (亿元)	27035.90	32639.52	-17.17
深市单周成交金额 (亿元)	33702.62	43045.65	-21.70
沪股通单周成交净买入 (亿元)	-156.08	-51.01	205.96
深股通单周成交净买入 (亿元)	-91.43	-140.15	34.76
两市融资余额 (亿元) 截止 6 月 19 日	14063.45	13761.21	2.20
商贸零售行业周成交额 (亿元)	1229.37	1625.33	-24.36

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(二) 行业数据跟踪

图 10 社会消费品及限额以上企业商品零售总额：当月值（亿元） 图 11 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比(%)

及当月同比 (%)

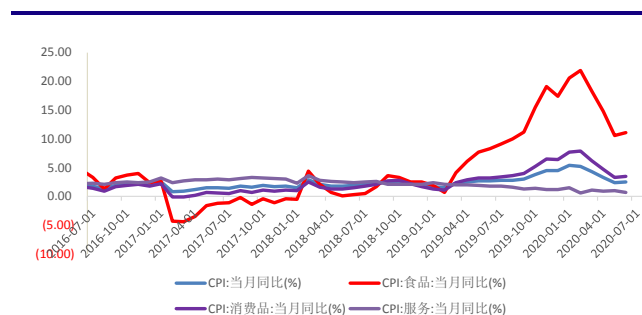


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 CPI:当月同比 (%)



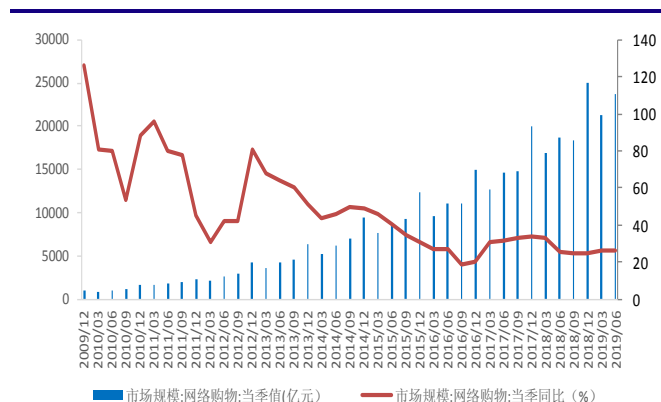
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 13 零售行业营业收入:当季值 (亿元)



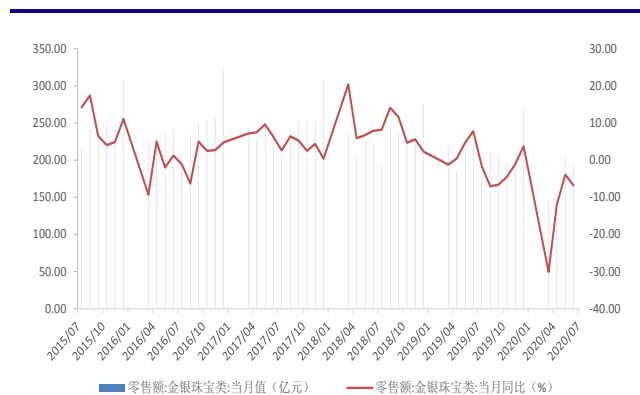
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 14 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 15 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 11 核心关注企业业绩表现

所 属 行 业	序 号	证券代码	证券简称	营业收入 2020Q1 亿元	营业收入同 比增长率 2020Q1 %	净利润 2020Q1 亿元	净利润同 比增长率 2020Q1 %	ROE(加 权) 2020Q1 %	ROA 2020Q1 %
综 合 业 态	1	000417.SZ	合肥百货	26.23	(25.72)	0.74	(57.02)	1.49	1.09
	2	002419.SZ	天虹股份	29.97	(42.13)	(0.49)	(115.67)	(0.72)	(0.29)
	3	600697.SH	欧亚集团	33.77	(17.46)	0.00	(99.96)	(0.83)	0.48
	4	600729.SH	重庆百货	75.89	(24.26)	1.71	(64.46)	2.65	1.49
	5	600858.SH	银座股份	24.81	(31.33)	(1.18)	(285.45)	(3.64)	(0.67)
	6	601366.SH	利群股份	24.10	(32.94)	(0.68)	(170.22)	(1.47)	(0.12)
	7	603101.SH	汇嘉时代	8.54	(29.84)	0.05	(42.90)	0.26	0.54
专 业 市 场 经 营	1	601828.SH	美凯龙	25.56	(27.69)	4.01	(71.24)	0.86	0.97
珠 宝 首 饰	1	000026.SZ	飞亚达 A	5.88	(34.14)	(0.13)	(120.16)	(0.49)	(0.30)
	2	002345.SZ	潮宏基	6.14	(35.87)	(0.21)	(124.01)	(0.67)	(0.19)
	3	002574.SZ	明牌珠宝	7.66	(37.83)	0.08	(81.97)	0.25	0.39

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。

饰 及 钟 表	4	002867.SZ	周大生	6.78	(38.25)	1.00	(48.27)	2.11	2.16
	5	600612.SH	老凤祥	144.89	(3.44)	4.87	(2.90)	5.16	4.11
	6	600655.SH	豫园股份	103.03	27.10	4.87	25.15	1.03	0.92
	7	603900.SH	莱绅通灵	2.21	(51.80)	0.12	(86.79)	0.51	0.55
日 用 化 学 品	1	300740.SZ	御家汇	5.17	34.03	0.02	1000.17	0.22	0.23
	2	600315.SH	上海家化	16.65	(14.80)	1.19	(48.89)	1.89	1.26
	3	603605.SH	珀莱雅	6.08	(5.25)	0.77	(15.23)	3.75	3.33
	4	603983.SH	丸美股份	3.70	1.53	1.19	(0.93)	4.35	4.05
其 他 连 锁	1	300755.SZ	华致酒行	12.95	14.96	0.99	5.64	3.82	3.03
	2	603214.SH	爱婴室	5.19	(4.81)	0.08	(59.14)	0.87	0.86
电 商 及 服 务 III	1	002024.SZ	苏宁易购	578.39	(7.07)	(7.39)	(812.32)	(0.63)	(0.13)
	2	002127.SZ	南极电商	6.72	(18.51)	1.28	5.28	2.61	2.32
	3	002640.SZ	跨境通	44.97	(4.79)	1.31	(40.37)	2.82	1.88
	4	300792.SZ	壹网壹创	2.14	(7.81)	0.47	46.03	3.62	3.88
超 市 及 便 利 店	1	000759.SZ	中百集团	39.54	(10.45)	(1.70)	(753.80)	(5.21)	(1.42)
	2	002251.SZ	步步高	55.16	(1.83)	1.03	(46.50)	1.32	0.92
	3	002264.SZ	新华都	12.30	(25.86)	1.00	301.69	11.14	3.51
	4	002697.SZ	红旗连锁	23.45	23.96	1.43	80.81	4.57	3.08
	5	600361.SH	华联综超	37.08	10.67	0.66	34.94	2.36	1.03
	6	600827.SH	百联股份	98.36	(30.94)	0.31	(93.62)	0.15	0.24
	7	601116.SH	三江购物	13.57	18.80	0.75	40.18	2.35	1.64
	8	601933.SH	永辉超市	292.57	31.57	15.91	41.05	7.64	3.81
	9	603708.SH	家家悦	52.87	38.96	1.77	27.87	5.86	2.61
百 货	1	000501.SZ	鄂武商 A	12.91	(72.80)	(2.25)	(176.23)	(2.40)	(0.90)
	2	000564.SZ	供销大集	5.44	(66.33)	(2.14)	(62.76)	(0.70)	(0.19)
	3	002277.SZ	友阿股份	11.75	(30.50)	(0.02)	(101.50)	0.57	0.37
	4	002561.SZ	徐家汇	2.88	(48.02)	0.13	(82.10)	0.46	0.53
	5	600280.SH	中央商场	11.65	(46.47)	(0.55)	(3319.18)	(6.55)	0.22
	6	600628.SH	新世界	2.01	(72.08)	(0.14)	(117.11)	(0.32)	(0.10)
	7	600723.SH	首商股份	6.28	(76.52)	(1.08)	(180.25)	(2.03)	(1.40)
	8	600785.SH	新华百货	21.19	(5.53)	0.48	(55.62)	2.30	1.31

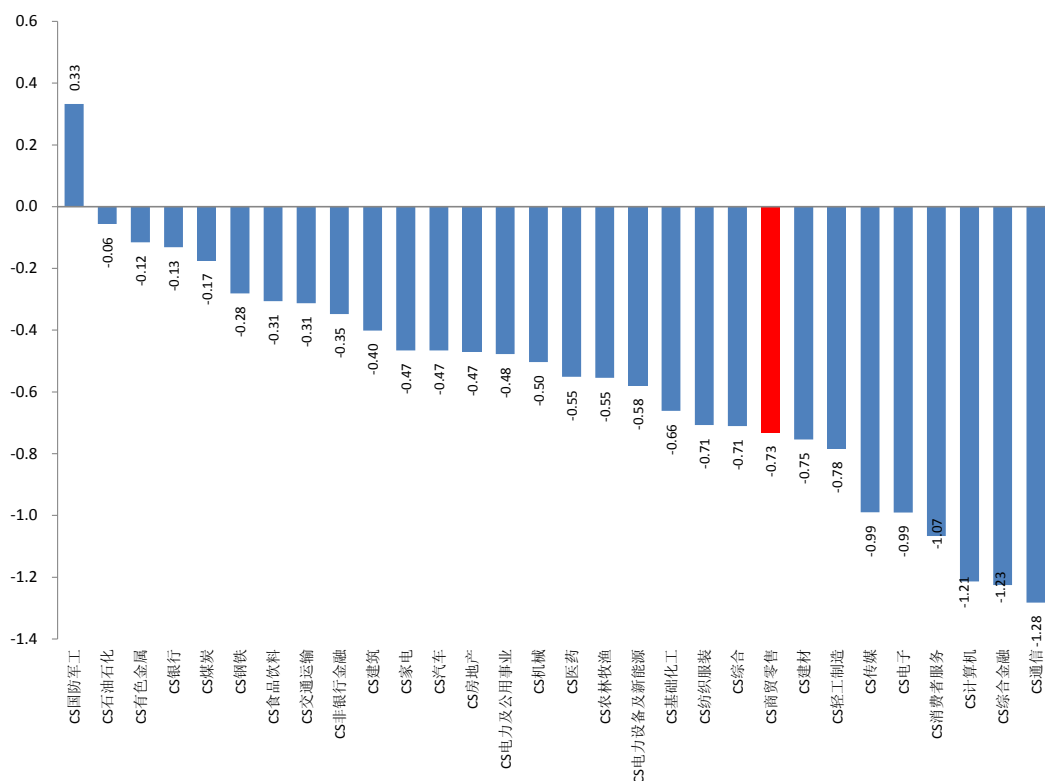
9	600859.SH	王府井	15.20	(78.79)	(2.22)	(154.55)	(1.79)	(1.02)
10	603123.SH	翠微股份	2.47	(81.44)	(0.43)	(197.18)	(1.34)	(0.66)

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 16 近一周板块资金流向占比 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2.近一周个股资金流向占比(%)

表 12 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(%)
000785.SZ	武汉中商	1.81	603708.SH	家家悦	-0.07
000026.SZ	飞亚达 A	0.39	600858.SH	银座股份	-0.07
600822.SH	上海物贸	0.33	600735.SH	新华锦	-0.08
600774.SH	汉商集团	0.28	600241.SH	时代万恒	-0.08
603101.SH	汇嘉时代	0.25	000626.SZ	远大控股	-0.08
002416.SZ	爱施德	0.15	603900.SH	莱绅通灵	-0.09
000861.SZ	海印股份	0.09	000155.SZ	川能动力	-0.10
600729.SH	重庆百货	0.08	601086.SH	国芳集团	-0.10
002731.SZ	萃华珠宝	0.07	000151.SZ	中成股份	-0.10
600113.SH	浙江东日	0.06	002561.SZ	徐家汇	-0.10
000829.SZ	天音控股	0.06	600755.SH	厦门国贸	-0.11
600145.SH	*ST 新亿	0.05	600120.SH	浙江东方	-0.11
600785.SH	新华百货	0.03	002419.SZ	天虹股份	-0.11
000587.SZ	金洲慈航	0.02	600361.SH	华联综超	-0.11

600826.SH	兰生股份	0.01	601828.SH	美凯龙	-0.11
002251.SZ	步步高	0.01	600828.SH	茂业商业	-0.11
600710.SH	苏美达	0.01	600723.SH	首商股份	-0.11
600278.SH	东方创业	0.01	002336.SZ	人人乐	-0.12
002091.SZ	江苏国泰	0.01	002818.SZ	富森美	-0.13
600122.SH	宏图高科	0.00	600655.SH	豫园股份	-0.14
600891.SH	秋林集团	0.00	000417.SZ	合肥百货	-0.16
600086.SH	东方金钰	0.00	601933.SH	永辉超市	-0.16
600693.SH	东百集团	0.00	000564.SZ	供销大集	-0.18
000560.SZ	我爱我家	0.00	600753.SH	东方银星	-0.19
000632.SZ	三木集团	0.00	600865.SH	百大集团	-0.19
000882.SZ	华联股份	-0.01	600628.SH	新世界	-0.20
600821.SH	津劝业	-0.01	600981.SH	汇鸿集团	-0.25
600790.SH	轻纺城	-0.02	600838.SH	上海九百	-0.30
600861.SH	北京城乡	-0.02	600415.SH	小商品城	-0.30
002344.SZ	海宁皮城	-0.02	600814.SH	杭州解百	-0.30
002574.SZ	明牌珠宝	-0.02	603123.SH	翠微股份	-0.35
600247.SH	*ST 成城	-0.02	600682.SH	南京新百	-0.35
600738.SH	兰州民百	-0.02	600612.SH	老凤祥	-0.36
000679.SZ	大连友谊	-0.03	002640.SZ	跨境通	-0.38
600280.SH	中央商场	-0.03	002697.SZ	红旗连锁	-0.38
002356.SZ	*ST 赫美	-0.03	002740.SZ	爱迪尔	-0.38
601366.SH	利群股份	-0.03	601116.SH	三江购物	-0.39
002721.SZ	金一文化	-0.03	603031.SH	安德利	-0.43
600306.SH	商业城	-0.03	002867.SZ	周大生	-0.47
600811.SH	东方集团	-0.03	600605.SH	汇通能源	-0.47
002024.SZ	苏宁易购	-0.03	600827.SH	百联股份	-0.61
002102.SZ	ST 冠福	-0.04	600778.SH	*ST 友好	-0.65
000419.SZ	通程控股	-0.04	600712.SH	南宁百货	-0.75
601010.SH	文峰股份	-0.04	000759.SZ	中百集团	-0.76
000906.SZ	浙商中拓	-0.05	300755.SZ	华致酒行	-0.88
002345.SZ	潮宏基	-0.05	600697.SH	欧亚集团	-1.03
600287.SH	江苏舜天	-0.05	000501.SZ	鄂武商 A	-1.04
600857.SH	宁波中百	-0.05	002187.SZ	广百股份	-1.17
600824.SH	益民集团	-0.05	603214.SH	爱婴室	-1.50
000715.SZ	中兴商业	-0.05	300785.SZ	值得买	-2.28
600250.SH	南纺股份	-0.05	300792.SZ	壹网壹创	-2.62
002277.SZ	友阿股份	-0.06	600694.SH	大商股份	-2.96
002264.SZ	新华都	-0.06	600859.SH	王府井	-3.04
002127.SZ	南极电商	-0.07			

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 13 近一周个股振幅及换手率（%）

证券代码	证券简称	周振幅	周换手率	证券代码	证券简称	周振幅	周换手率
		[交易日期]	[交易日期]			[交易日期]	[交易日期]
		最新收盘日	最新收盘日			最新收盘日	最新收盘日
		[单位] %	[单位] %			[单位] %	[单位] %
000001.SH	上证综指	6.13	5.44	300785.SZ	值得买	10.57	24.50
399001.SZ	深证成指	7.23	12.35	000906.SZ	浙商中拓	10.47	6.23
399006.SZ	创业板指	7.24	16.25	600120.SH	浙江东方	10.45	7.53
000026.SZ	飞亚达 A	29.96	29.78	600086.SH	东方金钰	10.34	16.73
000829.SZ	天音控股	29.38	54.66	600861.SH	北京城乡	10.26	17.33
600981.SH	汇鸿集团	23.93	29.92	002091.SZ	江苏国泰	10.23	5.70
600712.SH	南宁百货	23.50	59.21	002561.SZ	徐家汇	10.16	7.37
600697.SH	欧亚集团	23.32	27.31	000155.SZ	川能动力	10.04	8.02
600859.SH	王府井	22.74	49.24	002264.SZ	新华都	10.00	13.59
600778.SH	*ST 友好	22.15	38.68	002867.SZ	周大生	9.68	4.98
600774.SH	汉商集团	21.36	5.91	600605.SH	汇通能源	9.67	14.03
000501.SZ	鄂武商 A	21.26	42.88	002345.SZ	潮宏基	9.52	10.74
000785.SZ	武汉中商	19.83	38.19	600710.SH	苏美达	9.43	5.98
002277.SZ	友阿股份	19.73	31.56	600755.SH	厦门国贸	9.27	7.86
600694.SH	大商股份	19.55	22.39	600247.SH	*ST 成城	9.25	9.29
600145.SH	*ST 新亿	18.71	10.73	600828.SH	茂业商业	8.73	13.36
600822.SH	上海物贸	18.30	14.33	002721.SZ	金一文化	8.57	8.83
600415.SH	小商品城	18.18	19.33	600693.SH	东百集团	8.57	6.09
600682.SH	南京新百	17.96	18.66	002818.SZ	富森美	8.50	8.03
002187.SZ	广百股份	17.63	30.49	002344.SZ	海宁皮城	8.33	6.92
600827.SH	百联股份	17.60	22.87	002419.SZ	天虹股份	8.31	4.27
300792.SZ	壹网壹创	17.27	24.47	600753.SH	东方银星	8.21	9.17
603123.SH	翠微股份	17.24	14.80	600241.SH	时代万恒	8.13	3.79
600858.SH	银座股份	16.93	11.96	600857.SH	宁波中百	8.08	7.36
000759.SZ	中百集团	16.06	14.44	600824.SH	益民集团	8.08	5.07
601116.SH	三江购物	15.80	10.41	600729.SH	重庆百货	8.02	7.26
002697.SZ	红旗连锁	15.63	17.55	603031.SH	安德利	8.00	8.39
600838.SH	上海九百	15.58	21.20	000151.SZ	中成股份	7.91	10.81
600723.SH	首商股份	15.42	15.81	600735.SH	新华锦	7.61	5.83
002127.SZ	南极电商	15.35	10.98	600278.SH	东方创业	7.59	4.87

600814.SH	杭州解百	15.19	15.37	603708.SH	家家悦	7.58	3.07
002251.SZ	步步高	15.14	6.87	601933.SH	永辉超市	7.56	5.12
002416.SZ	爱施德	14.99	16.61	600122.SH	宏图高科	7.50	5.48
000632.SZ	三木集团	14.86	17.35	000419.SZ	通程控股	7.44	7.39
603214.SH	爱婴室	14.54	20.56	002356.SZ	*ST 赫美	7.41	4.23
002024.SZ	苏宁易购	14.25	7.32	600826.SH	兰生股份	7.29	6.87
000560.SZ	我爱我家	14.10	10.39	603101.SH	汇嘉时代	7.08	8.39
000417.SZ	合肥百货	14.09	26.85	002574.SZ	明牌珠宝	6.91	8.58
600250.SH	南纺股份	13.89	22.45	600287.SH	江苏舜天	6.74	9.57
600655.SH	豫园股份	13.81	9.20	603900.SH	莱绅通灵	6.73	7.54
000861.SZ	海印股份	13.41	16.25	600113.SH	浙江东日	6.59	11.36
600865.SH	百大集团	12.48	21.85	601086.SH	国芳集团	6.46	22.23
002640.SZ	跨境通	12.32	36.94	601366.SH	利群股份	6.28	4.26
000626.SZ	远大控股	12.06	3.80	600811.SH	东方集团	6.19	5.56
002740.SZ	爱迪尔	12.05	55.85	601828.SH	美凯龙	6.06	9.08
600612.SH	老凤祥	11.49	3.94	000882.SZ	华联股份	6.00	5.47
600821.SH	津劝业	11.33	5.19	601010.SH	文峰股份	5.85	2.99
600785.SH	新华百货	11.33	3.57	600306.SH	商业城	5.77	#N/A
600628.SH	新世界	11.31	4.72	600790.SH	轻纺城	5.45	4.87
000564.SZ	供销大集	11.21	34.93	000587.SZ	金洲慈航	5.38	10.74
000715.SZ	中兴商业	11.13	9.74	000679.SZ	大连友谊	4.86	3.34
600738.SH	兰州民百	10.98	18.77	002561.SZ	徐家汇	7.43	3.08
300755.SZ	华致酒行	10.90	23.46	000417.SZ	合肥百货	7.46	7.16
002731.SZ	萃华珠宝	10.65	28.23	600361.SH	华联综超	10.65	11.34

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

4.个股 BETA 值

表 14 个股 BETA 值

证券代码	证券简称	BETA 值	证券代码	证券简称	BETA 值
600712.SH	南宁百货	3.35	600821.SH	津劝业	1.09
600682.SH	南京新百	2.66	600655.SH	豫园商城	1.08
000564.SZ	供销大集	2.32	600306.SH	商业城	1.07
600278.SH	东方创业	2.19	600729.SH	重庆百货	1.06
600086.SH	东方金钰	2.1	600838.SH	上海九百	1.06
600859.SH	王府井	2.07	601828.SH	美凯龙	1.04
000587.SZ	金洲慈航	1.98	002251.SZ	步步高	1.04
600898.SH	国美通讯	1.92	300413.SZ	快乐购	1.03
600735.SH	新华锦	1.81	600738.SH	兰州民百	1.02

600739.SH	辽宁成大	1.73	002419.SZ	天虹股份	1.01
000560.SZ	昆百大 A	1.72	002574.SZ	明牌珠宝	1
600826.SH	兰生股份	1.68	002818.SZ	富森美	0.94
600122.SH	宏图高科	1.59	600828.SH	茂业商业	0.93
600415.SH	小商品城	1.58	600694.SH	大商股份	0.92
002345.SZ	潮宏基	1.53	600865.SH	百大集团	0.91
002721.SZ	金一文化	1.53	002127.SZ	南极电商	0.91
002094.SZ	青岛金王	1.51	002731.SZ	萃华珠宝	0.9
600830.SH	香溢融通	1.46	600814.SH	杭州解百	0.89
000416.SZ	民生控股	1.43	600891.SH	秋林集团	0.89
002091.SZ	江苏国泰	1.43	002187.SZ	广百股份	0.88
600120.SH	浙江东方	1.43	600697.SH	欧亚集团	0.87
600241.SH	时代万恒	1.42	002561.SZ	徐家汇	0.86
000626.SZ	远大控股	1.42	000861.SZ	海印股份	0.85
600315.SH	上海家化	1.42	600723.SH	首商股份	0.84
000501.SZ	鄂武商 A	1.37	000061.SZ	农产品	0.84
002640.SZ	跨境通	1.35	002277.SZ	友阿股份	0.83
000851.SZ	高鸿股份	1.34	601010.SH	文峰股份	0.79
000151.SZ	中成股份	1.34	600785.SH	新华百货	0.74
603900.SH	通灵珠宝	1.33	600790.SH	轻纺城	0.72
000026.SZ	飞亚达 A	1.32	600861.SH	北京城乡	0.7
000679.SZ	大连友谊	1.32	600605.SH	汇通能源	0.68
600822.SH	上海物贸	1.31	600857.SH	宁波中百	0.68
000882.SZ	华联股份	1.31	600361.SH	华联综超	0.65
600827.SH	百联股份	1.3	600778.SH	友好集团	0.63
600280.SH	中央商场	1.3	603214.SH	爱婴室	0.63
002024.SZ	苏宁云商	1.28	601366.SH	利群股份	0.61
000419.SZ	通程控股	1.27	603031.SH	安德利	0.61
002344.SZ	海宁皮城	1.26	600693.SH	东百集团	0.59
600247.SH	ST 成城	1.25	603708.SH	家家悦	0.58
000632.SZ	三木集团	1.22	600774.SH	汉商集团	0.47
002336.SZ	人人乐	1.21	600811.SH	东方集团	0.4
000417.SZ	合肥百货	1.2	600753.SH	东方银星	0.4
600824.SH	益民集团	1.18	603101.SH	汇嘉时代	0.29
600981.SH	汇鸿集团	1.18	600628.SH	新世界	0.27
002264.SZ	新华都	1.16	600250.SH	南纺股份	0.2
600858.SH	银座股份	1.14	601933.SH	永辉超市	0.18
600648.SH	外高桥	1.14	600612.SH	老凤祥	0.16
000785.SZ	武汉中商	1.14	002697.SZ	红旗连锁	0
600287.SH	江苏舜天	1.14	300755.SZ	华致酒行	0
601116.SH	三江购物	1.13	300785.SZ	值得买	0

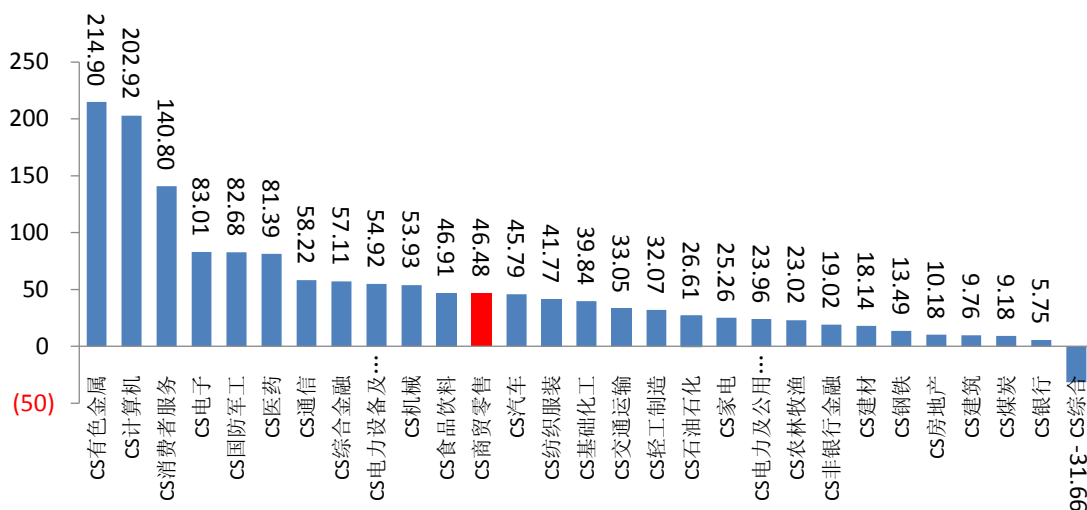
600755.SH	厦门国贸	1.13	300792.SZ	壹网壹创	0
000759.SZ	中百集团	1.13	603123.SH	翠微股份	-0.03
000715.SZ	中兴商业	1.11	600145.SH	*ST 新亿	-0.04

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 17 行业估值水平



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2. 公司估值水平

表 15 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
000026.SZ	飞亚达	43.88	19.89	28.94	35.50	34.52
000151.SZ	中成股份	177.65	103.27	65.88	64.33	354.81
000155.SZ	川能动力	33.92	17.51	19.70	11.06	(81.69)
000417.SZ	合肥百货	53.00	19.55	21.72	22.83	20.91
000419.SZ	通程控股	17.96	16.91	25.03	30.00	28.20
000501.SZ	鄂武商 A	22.02	7.76	9.42	11.05	16.04
000564.SZ	供销大集	(19.50)	(15.62)	154.48	279.81	157.57
000587.SZ	金洲慈航	(0.35)	11.78	16.24	37.25	42.18

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

000611.SZ	*ST 天首	96.67	(13.02)	40.65	5.10	(210.49)
000626.SZ	远大控股	(194.58)	42.46	23.28	29.70	35.34
000632.SZ	三木集团	47.31	71.88	118.13	235.64	33.94
000679.SZ	大连友谊	(4.08)	(4.68)	27.29	26.92	20.59
000715.SZ	中兴商业	24.37	23.59	26.63	36.63	35.23
000759.SZ	中百集团	(28.98)	3866.95	1297.80	834.64	432.29
000785.SZ	居然之家	16.30	94.43	169.50	140.69	89.14
000829.SZ	天音控股	77.50	(20.40)	(1.44)	(11.94)	5.25
000861.SZ	海印股份	60.36	42.37	37.44	47.82	36.94
000882.SZ	华联股份	(70.07)	30.28	159.86	139.34	123.27
002024.SZ	苏宁易购	10.46	8.07	45.51	75.19	45.59
002091.SZ	江苏国泰	11.47	9.46	15.23	22.87	27.15
002102.SZ	ST 冠福	7.79	(1.78)	22.13	111.67	130.12
002127.SZ	南极电商	38.73	28.04	40.85	(166.53)	(77.50)
002187.SZ	广百股份	219.85	14.46	18.65	19.98	19.36
002251.SZ	步步高	144.15	41.43	61.45	59.91	43.31
002264.SZ	新华都	(5.42)	99.80	23.54	36.14	8.64
002277.SZ	友阿股份	36.16	10.87	20.22	23.36	23.62
002336.SZ	*ST 人乐	83.74	(6.47)	4.04	(2.88)	31.68
002344.SZ	海宁皮城	22.53	17.49	21.70	22.92	29.81
002345.SZ	潮宏基	(109.22)	70.09	43.83	45.43	42.57
002356.SZ	*ST 赫美	(0.38)	(2.36)	24.47	53.53	69.35
002416.SZ	爱施德	28.95	23.89	31.74	121.96	70.76
002419.SZ	天虹股份	26.60	15.94	18.05	17.32	20.08
002561.SZ	徐家汇	22.72	15.73	18.59	20.58	20.35
002574.SZ	明牌珠宝	112.13	29.74	53.54	77.68	60.33
002640.SZ	跨境通	(4.29)	22.20	34.92	90.69	93.86
002697.SZ	红旗连锁	23.44	23.87	40.09	44.80	38.48
002721.SZ	金一文化	(81.69)	380.80	161.04	137.35	154.35
002731.SZ	萃华珠宝	49.89	56.97	51.24	64.57	62.85
002740.SZ	爱迪尔	(10.42)	84.20	61.65	64.45	64.22
002818.SZ	富森美	13.09	13.07	19.67	21.74	21.74
002867.SZ	周大生	22.96	17.65	22.82	22.82	22.82
300755.SZ	华致酒行	37.82	32.87	32.81	32.81	32.81
300785.SZ	值得买	77.71	58.40	58.40	58.40	58.40
300792.SZ	壹网壹创	88.96	71.35	71.35	71.35	71.35
600086.SH	东方金钰	(0.62)	(19.88)	26.76	41.81	77.61
600113.SH	浙江东日	22.17	25.20	32.69	87.53	91.34
600120.SH	浙江东方	38.51	18.59	19.44	20.52	20.87
600122.SH	宏图高科	(0.45)	(6.50)	8.37	21.37	23.40
600145.SH	*ST 新亿	(57.71)	69.82	(195.59)	(113.24)	(73.02)

600241.SH	时代万恒	(3.37)	(18.51)	(7.73)	0.72	49.78
600247.SH	ST 成城	(6.46)	(28.15)	(26.68)	(11.25)	236.91
600250.SH	南纺股份	13.51	9.96	(73.30)	541.08	285.01
600278.SH	东方创业	392.28	37.79	38.08	47.28	39.98
600280.SH	中央商场	(2.63)	23.04	77.19	108.47	82.20
600287.SH	江苏舜天	19.11	16.69	37.27	58.29	71.13
600306.SH	商业城	(7.40)	(9.60)	(3.84)	6.26	(27.40)
600361.SH	华联综超	31.85	31.02	(0.44)	9.33	42.61
600415.SH	小商品城	28.41	30.75	24.83	52.38	43.17
600605.SH	汇通能源	48.13	269.24	143.48	191.14	214.14
600612.SH	老凤祥	21.40	18.96	18.56	19.87	24.26
600628.SH	新世界	(134.46)	36.32	30.13	64.53	44.22
600655.SH	豫园股份	12.39	11.93	21.90	22.89	21.57
600682.SH	南京新百	11.80	(8.94)	24.07	107.38	71.45
600693.SH	东百集团	16.29	18.43	79.33	164.13	98.45
600694.SH	大商股份	13.73	7.93	11.43	13.09	103.56
600697.SH	欧亚集团	16.81	11.02	12.00	13.46	18.32
600710.SH	苏美达	15.40	15.07	15.55	5.46	20.76
600712.SH	南宁百货	(126.56)	(822.52)	(82.45)	110.45	98.34
600723.SH	首商股份	32.83	11.37	14.27	16.15	89.09
600729.SH	重庆百货	18.37	14.41	17.70	21.54	22.44
600735.SH	新华锦	29.52	29.06	53.43	82.24	27.08
600738.SH	兰州民百	24.03	4.61	36.84	38.24	40.87
600753.SH	东方银星	89.25	93.40	325.98	1764.69	6570.49
600755.SH	厦门国贸	6.15	6.23	8.83	13.06	14.03
600774.SH	汉商集团	(9986.40)	124.66	182.02	209.60	174.31
600778.SH	友好集团	40.15	36.35	7.70	7.51	18.49
600785.SH	新华百货	31.78	24.20	37.96	48.76	33.30
600790.SH	轻纺城	15.22	11.97	15.14	19.62	32.96
600811.SH	东方集团	28.54	23.75	23.20	24.02	24.14
600814.SH	杭州解百	30.77	24.26	29.03	30.77	32.52
600821.SH	津劝业	(8.48)	10.24	173.68	378.32	346.41
600822.SH	上海物贸	153.46	116.76	184.73	147.05	100.30
600824.SH	益民集团	162.73	36.38	34.91	38.35	35.99
600826.SH	兰生股份	(1769.94)	19.53	26.81	25.19	88.28
600827.SH	百联股份	50.91	18.75	24.05	24.35	24.14
600828.SH	茂业商业	8.02	6.77	12.95	28.12	26.94
600838.SH	上海九百	36.09	27.20	31.90	46.79	114.81
600857.SH	宁波中百	101.23	43.82	43.12	63.23	71.38
600858.SH	银座股份	(30.78)	52.58	144.06	116.24	76.81
600859.SH	王府井	128.58	10.36	14.61	16.03	20.21

600861.SH	北京城乡	(75.55)	88.93	56.39	51.46	41.37
600865.SH	百大集团	19.04	18.63	34.60	36.31	32.19
600870.SH	ST 厦华	822.95	148.89	(173.82)	(100.43)	(119.74)
600891.SH	*ST 秋林	0.00	6.47	22.40	36.68	79.40
600981.SH	汇鸿集团	93.95	11.14	17.88	65.13	58.35
601010.SH	文峰股份	22.44	23.13	25.56	33.19	25.98
601086.SH	国芳集团	38.89	27.65	37.52	37.52	37.52
601116.SH	三江购物	58.84	54.18	73.08	71.93	52.83
601366.SH	利群股份	52.91	34.68	27.03	27.03	27.03
601828.SH	美凯龙	10.79	9.25	10.93	10.93	10.93
601933.SH	永辉超市	43.99	47.80	48.03	49.55	47.11
603031.SH	安德利	161.60	233.45	116.35	114.12	114.12
603101.SH	汇嘉时代	123.18	139.55	68.31	67.63	67.63
603123.SH	翠微股份	58.80	18.08	25.94	29.91	27.62
603214.SH	爱婴室	34.92	31.29	38.56	38.56	38.56
603708.SH	家家悦	50.12	30.64	30.81	31.30	31.30
603900.SH	莱绅通灵	38.73	21.53	25.45	26.49	26.49

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 16 行业内个股 PEG 值

证券代码	证券简称	市盈率 PE(TTM) (最新收盘日)	预测净利润增 长率(%) 万得一致预测	PEG	预测 PEG _E (最新收盘日)	PEG/ PEG _E
002091.SZ	江苏国泰	10.80	1.16	9.33	9.22	1.01
600729.SH	重庆百货	12.79	1.52	8.43	8.31	1.01
600612.SH	老凤祥	21.37	5.46	3.92	3.71	1.05
300785.SZ	值得买	78.26	25.45	3.08	2.45	1.25
300792.SZ	壹网壹创	20.80	7.86	2.65	2.45	1.08
002251.SZ	步步高	72.99	28.46	2.56	2.00	1.28
603708.SH	家家悦	7.71	3.08	2.51	2.43	1.03
002867.SZ	周大生	53.96	23.16	2.33	1.91	1.22
300755.SZ	华致酒行	32.89	14.41	2.28	2.00	1.14
603214.SH	爱婴室	95.02	46.84	2.03	1.38	1.47
002127.SZ	南极电商	38.89	21.34	1.82	1.50	1.21
600710.SH	苏美达	15.24	9.23	1.65	1.51	1.09
601828.SH	美凯龙	8.57	5.65	1.52	1.43	1.06
002697.SZ	红旗连锁	38.94	26.96	1.44	1.14	1.27

600811.SH	东方集团	31.31	25.19	1.24	0.99	1.25
601933.SH	永辉超市	26.35	23.04	1.14	0.93	1.23
600655.SH	豫园股份	12.09	12.83	0.94	0.84	1.13
601366.SH	利群股份	56.47	67.78	0.83	0.50	1.68
600628.SH	新世界	166.25	277.91	0.60	0.16	3.78
000829.SZ	天音控股	20.25	54.85	0.37	0.24	1.55
002640.SZ	跨境通	211.77	588.42	0.36	0.05	6.88
002024.SZ	苏宁易购	-4.44	108.75	-0.04	0.47	-0.09
000501.SZ	鄂武商 A	9.73	-86.82	-0.11	-0.85	0.13
000785.SZ	武汉中商	12.67	-68.33	-0.19	-0.59	0.32
600723.SH	首商股份	17.33	-39.15	-0.44	-0.73	0.61
600827.SH	百联股份	530.98	-999.82	-0.53	0.06	-9.00
603123.SH	翠微股份	17.34	-31.34	-0.55	-0.81	0.69
002419.SZ	天虹股份	17.59	-30.66	-0.57	-0.83	0.69
000715.SZ	中兴商业	15.34	-25.90	-0.59	-0.80	0.74
002345.SZ	潮宏基	29.42	-46.65	-0.63	-1.18	0.53
000759.SZ	中百集团	34.86	-48.76	-0.71	-1.40	0.51
600859.SH	王府井	39.81	-49.50	-0.80	-1.59	0.51
600858.SH	银座股份	21.66	-16.10	-1.35	-1.60	0.84
002277.SZ	友阿股份	47.60	-30.60	-1.56	-2.24	0.69
000417.SZ	合肥百货	73.95	-46.98	-1.57	-2.97	0.53
000560.SZ	我爱我家	29.88	-16.83	-1.78	-2.14	0.83
600785.SH	新华百货	19.93	-10.50	-1.90	-2.12	0.89
002344.SZ	海宁皮城	32.98	-17.30	-1.91	-2.31	0.83
600693.SH	东百集团	11.13	-5.70	-1.95	-2.07	0.94
601116.SH	三江购物	21.68	-10.49	-2.07	-2.31	0.89
600361.SH	华联综超	15.67	-6.56	-2.39	-2.56	0.93
002818.SZ	富森美	48.69	-5.73	-8.50	-9.01	0.94

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	3
图 2 零售与商贸板块成交量和收盘价情况（周频次）	4
图 3 零售与商贸板块成交量和收盘价情况（日频次）	5
图 4 超市、百货、专业连锁板块成交量和涨跌幅（周频次）	5
图 5 超市、百货、专业连锁板块成交量和涨跌幅（日频次）	6
图 6 核心组合收益率变动	7
图 7 核心关注组合收益率变动	8
图 8 贸零售股估值及溢价分析	9
图 9 各国商贸零售板块 PE 比较	9
图 10 社会消费品及限额以上企业商品零售总额：当月值（亿元）及当月同比（%）	14
图 11 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比(%).....	14
图 12 CPI:当月同比（%）	14
图 13 零售行业营业收入:当季值（亿元）	14
图 14 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）	14
图 15 金银珠宝类零售额：当月值（亿元）及当月同比（%）	14
图 16 近一周板块资金流向占比（%）	16
图 17 行业估值水平	21

表格目录

表 2 行业要闻	3
----------------	---

表 3 市场及行业表现	4
表 4 子行业表现	5
表 5 核心推荐组合及推荐理由	错误!未定义书签。
表 6 核心关注组合概况	13
图 7 核心关注组合收益率变动	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 (%)	25
表 13 近一周个股振幅及换手率 (%)	27
表 14 个股 BETA 值	28
表 15 公司估值水平 PE(TTM)	30
表 16 行业内个股 PEG 值	33

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 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）超越

交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市

场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主

要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中

主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 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。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 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%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 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。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 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。该评级由分析师给出。

李昂，商贸零售行业分析师。2014 年 7 月加盟银河证券研究院从事社会服务行业研究工作，2016 年 7 月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。**甄唯萱**，商贸零售行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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，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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不

应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

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。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，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机构专业投资者，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，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。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。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

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

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn