

2019年09月15日

商贸零售

8月化妆品线上维持高增长，CPI同比增速略超预期

➤ 8月CPI环比涨幅略有扩大，同比涨幅与上月相同。9月10日，国家统计局公布8月CPI数据，其中：1) 同比来看，CPI上涨2.8%，涨幅与上月相同。分品类来看，食品价格上涨10.0%（上月同比上涨9.1%），影响CPI上涨约1.93pct，其中，畜肉类、鲜果、鲜菜价格分别上涨30.9%、24.0%、-0.8%，影响CPI上涨约1.31pct、0.39pct、-0.02pct；非食品价格上涨1.1%，影响CPI上涨约0.91pct。2) 从环比看，CPI上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.3pct。食品方面，猪肉供应偏紧，价格上涨23.1%，涨幅比上月扩大15.3pct，影响CPI上涨约0.62pct；受中秋节临近和消费替代影响，鸡蛋、牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨2.0%—5.9%，合计影响CPI上涨约0.10pct；受台风及高温天气影响，鲜菜价格上涨2.8%，影响CPI上涨约0.07个pct；时令瓜果大量上市，鲜果价格下降10.1%，影响CPI下降约0.22pct。非食品中，旅馆住宿、飞机票和旅行社收费价格分别上涨1.6%、0.8%和0.3%；汽油和柴油价格分别下降1.1%和1.2%。

➤ 淘宝全网8月化妆品销售数据：国产品牌呈现分化，欧美高端品牌持续强劲增长。根据淘数据披露的8月全网销量及销售额，护肤板块：销量同比增长25%；GMV同比增长61%，较7月44%的GMV增速有大幅上涨；彩妆板块：销量同比下降8%，GMV同比增长29%，保持高位增速。其中：1) 国外方面，欧美高端品牌保持强劲增速，日韩品牌有所下跌。2) 国产品牌呈现分化，新锐品牌保持强劲增长。珀莱雅旗下的珀莱雅品牌，护肤板块销量和GMV分别同比增长128.08%和128.75%，彩妆板块销量和GMV分别同比增长217.06%和188.43%；御家汇旗下御泥坊品牌，护肤板块销量和GMV分别同比增长15.73%和34.22%，彩妆板块销量和GMV分别同比下降39.22%和31.75%；小迷糊品牌，护肤板块销量和GMV分别同比下降12.69%和0.05%，彩妆板块销量同比下降9.31%，GMV同比增长16.53%；丽得姿品牌，护肤板块销量和GMV分别同比增长154%和279.29%。上海家化旗下佰草集品牌，护肤板块销量和GMV分别同比下降23.67%和17.12%，彩妆板块销量和GMV分别同比下降78.64%和85.72%；高夫品牌，护肤板块销量和GMV分别同比下降28.53%和30.49%，彩妆板块销量和GMV分别同比下降6.7%和2.41%。

➤ 南极电商：控股股东减持计划实施完毕，8月GMV同增64%继续向好。公司发布公告，控股股东张玉祥先生及一致行动人朱雪莲女士等已于2019年9月10日减持计划期限届满，期间通过集中竞价和大宗交易减持6152万股，占总股本2.51%。公司控股股东张玉祥先生今年2月的减持主要系其股权质押在19年的6月和7月到期，而到期后需要缴纳相关税款后才可以再做股权质押所致。公司目前8月GMV实现增速YoY+63.81%，1-8月累计GMV同比增长61.73%，主营业务扩张继续向好，且由于新平台和新品类在2018-19年期间已完成前期培育，2020年货币化率有望开始保持稳定，中长期成长性向好，继续推荐。

➤ 投资建议：年初至今，单月数据来看社零有所波动，但整体缓中趋稳仍是趋势；向后看，排除去年下半年基数影响，在诸多政策刺激下，消费能否实质

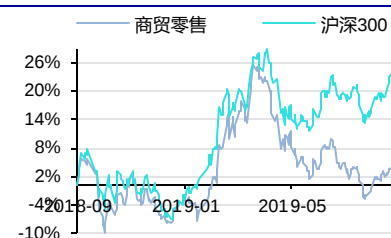
行业动态分析

证券研究报告

投资评级 领先大市-A
维持评级

首选股票	目标价	评级
601933 永辉超市	13.00	买入-A
603708 家家悦	30.00	买入-A
002419 天虹股份	15.75	买入-A
002867 周大生	25.75	买入-A
002024 苏宁易购	14.78	买入-A
603214 爱婴室	45.60	买入-A
603605 珀莱雅	87.30	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-0.00	-8.18	-35.48
绝对收益	7.53	0.51	-12.95

刘文正

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519010001
liuwz@essence.com.cn
021-35082109

杜玥莹

报告联系人

duyy@essence.com.cn
021-35082358

相关报告

零售中报总结：行业收入利润增速整体回暖，必选受益于CPI上升且刚需明显，可选相对稳健 2019-09-01

7月社零同比增长7.6%，关注超市、化妆品及低估值板块投资机会 2019-08-18

7月CPI同比增幅略有扩大，金价持续提升利好黄金珠宝龙头 2019-08-11

6月单月消费略回暖，超市龙头2019H1业绩稳中有升 2019-07-28

基金二季报零售行业持仓分析：必需消费持仓大幅提升，可选龙头配置有所调整 2019-07-21

性改善仍有待观望。在此背景下，一方面推荐增速稳健、整合加速、且受益于 CPI 的必需消费龙头永辉超市、家家悦、红旗连锁等；继续重点推荐行业维持高景气度的国产化妆品龙头珀莱雅、丸美股份、上海家化等；并提示关注低估值板块苏宁易购、天虹股份、爱婴室等标的投资机会；以及受益黄金价格提升预期带动下的珠宝板块，老凤祥、周大生和豫园股份。

- **风险提示：**消费需求整体疲软；行业竞争加剧；龙头展店不及预期；上市公司营销、创新、展店投入明显增大；商品结构调整失效；CPI 大幅下行风险。
- **市场回顾：**本周（2019.09.09-2019.09.12），商贸零售板块（申万）上涨 1.55%，在申万 28 个行业中位列 14 位，上证综指上涨 1.05%，超额收益 0.5%。分子行业来看，珠宝首饰、多业态零售、超市、百货、专业连锁各 0.35%、2.93%、0.19%、1.54%、2.04%。御家汇（+17.33%）、重庆百货（+8.65%）、浙江东日（+7.27%）涨幅居前；跌幅前三名分别为：深赛格（-10.52%）、深赛格 B（-2.38%）、老凤祥（-1.66%）。
- **行业要闻：**
 - Costco 亚洲区总裁张嗣汉：大陆首店注册会员超 10 万
 - 马云卸任阿里巴巴董事局主席，现任阿里巴巴集团 CEO 张勇将接任
- **公司动态：**
 - 南极电商：2019 年 9 月 10 日，公司控股股东张玉祥先生及其一致行动人朱雪莲女士、上海丰南投资中心（有限合伙）减持计划实施完毕。公司实际控制人及其一致行动人通过集中竞价交易方式和大宗交易方式减持公司股份 6,152.00 万股,占公司总股本的 2.51%。
- **风险提示：**消费需求整体疲软；行业竞争加剧；龙头展店不及预期；营销、创新、展店投入明显增大；商品结构调整失效；CPI 大幅下行风险。

1. 本周观点：8月化妆品线上维持高增长，CPI同比增速略超预期

1.1. 8月CPI环比涨幅略有扩大，同比涨幅与上月相同

事件：9月10日，国家统计局公布，8月CPI数据同比增长2.8%，涨幅与上月持平；环比上涨0.7%，涨幅比上月+0.3pct。

同比来看，CPI上涨2.8%，涨幅与上月相同。其中：1) 食品价格上涨10.0%（上月同比上涨9.1%），影响CPI上涨约1.93pct。其中，畜肉类价格上涨30.9%，影响CPI上涨约1.31pct（猪肉价格上涨46.7%，影响CPI上涨约1.08pct）；鲜果价格上涨24.0%，影响CPI上涨约0.39pct；鲜菜价格下降0.8%，影响CPI下降约0.02pct，为同比连续上涨18个月后首次转降；上述三项合计影响CPI上涨约1.68pct。2) 非食品价格上涨1.1%，影响CPI上涨约0.91pct。医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨2.3%、2.1%和1.0%，合计影响CPI上涨约0.68pct。整体来看，在8月份2.8%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.6pct，新涨价影响约为2.2pct。

从环比看，CPI上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.3pct。其中：1) 食品方面，猪肉供应偏紧，价格上涨23.1%，涨幅比上月扩大15.3pct，影响CPI上涨约0.62pct；受中秋节临近和消费替代影响，鸡蛋、牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨2.0%—5.9%，合计影响CPI上涨约0.10pct；受台风及高温天气影响，鲜菜价格上涨2.8%，影响CPI上涨约0.07个pct；时令瓜果大量上市，鲜果价格下降10.1%，影响CPI下降约0.22pct。2) 非食品中，旅馆住宿、飞机票和旅行社收费价格分别上涨1.6%、0.8%和0.3%；汽油和柴油价格分别下降1.1%和1.2%。

预计CPI同比增速仍处高位，利好超市板块。整体而言，由于去年低基数、猪价变化、季节因素等多方面因素影响，预计CPI同比增速三季度或维持高位；历史数据表现，超市行业同店增速与CPI相关性较强，且由于超市费用端较为刚性，若同店上升，一定程度上对利润率亦为利好；据估算，超市龙头同店增速上升1pct，假设其他因素不变，归母净利润将增加4-5%。据此，推荐行业龙头永辉超市、家家悦、红旗连锁、中百集团等。

风险提示：行业竞争加剧；龙头展店不及预期；规模扩张大幅拖累业绩；CPI上行趋势大幅低于预期。

1.2. 淘宝全网8月化妆品销售数据：国产品牌呈现分化，欧美高端品牌持续强劲增长

根据淘数据披露的8月全网销量及销售额，护肤板块：销量同比增长25%；GMV同比增长61%，较7月44%的GMV增速有大幅上涨；彩妆板块：销量同比下降8%，GMV同比增长29%，保持高位增速。

欧美高端品牌保持强劲增速，日韩品牌有所下跌：

① 资生堂旗下资生堂品牌，护肤板块销量和GMV分别同比下降46.07%和2.35%，彩妆板块销量和GMV分别同比下跌30.26%和22.96%；

② 雅诗兰黛旗下雅诗兰黛品牌，护肤板块销量同比增长36.28%，GMV同比增长142.98%，彩妆板块销量和GMV分别同比增长26.78%和104.47%；海蓝之谜品牌，护肤板块销量和GMV分别同比增长97.84%和54.68%；

③ 欧莱雅旗下兰蔻品牌，护肤板块销量和GMV分别同比增长109.75%和97.71%，彩妆板

块销量同比增长 21.18%，GMV 同比增长 40.32%；欧莱雅品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 68.47%和 80.47%，彩妆板块销量同比增长 5.62%，GMV 同比增长 26.11%；；
④ 宝洁旗下玉兰油品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 136.13%和 91.11%；SK-2 品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比下降 32.05%和 87.09%；
⑤ 爱茉莉太平洋旗下雪花秀品牌，护肤板块销量同比下降 26.67%，GMV 同比上涨 84.42%；彩妆板块销量同比下降 3.69%，GMV 同比下降 8.6%；悦诗风吟品牌，护肤板块销量同比下降 32.01%，GMV 同比增长 27.41%，彩妆板块销量同比下降 43.56%，GMV 同比增长 20.69%；

国产品牌呈现分化，新锐品牌保持强劲增长：

- ① 珀莱雅旗下的珀莱雅品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 128.08%和 128.75%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比增长 217.06%和 188.43%；
- ② 御家汇旗下御泥坊品牌，护肤版块销量和 GMV 分别同比增长 15.73%和 34.22%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比下降 39.22%和 31.75%；小迷糊品牌，护肤版块销量和 GMV 分别同比下降 12.69%和 0.05%，彩妆版块销量同比下降 9.31%，GMV 同比增长 16.53%；丽得姿品牌，护肤版块销量和 GMV 分别同比增长 154%和 279.29%。
- ③ 上海家化旗下佰草集品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比下降 23.67%和 17.12%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比下降 78.64%和 85.72%；高夫品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比下降 28.53%和 30.49%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比下降 6.7%和 2.41%；
- ④ 非上市公司中的百雀羚品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 30.62%和 45.71%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比增长 6.78%和 10.13%；一叶子品牌，护肤板块量和 GMV 分别同比增长 30.98%和 12.02%；自然堂品牌，护肤品板块销量同比增长 71.94%，GMV 同比增长 67.88%，彩妆版块销量同比增长 66.16%，GMV 同比增长 59.63%；佰草世家品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比下降 45.36%和 45.77%；韩后品牌，护肤版块销量和 GMV 分别同比下降 21%和 30.46%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比下降 62.45%和 62.92%；相宜本草品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 13.28%和 28.68%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比下降 43.09%和 49.72%；韩束品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 99.61%和 99.44%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比下降 23.47%和 11.81%。
- ⑤ 新锐品牌完美日记，护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 1479.16%和 1337.72%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比增长 354.15%和 368.37%；homefacialpro 品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 45.04%和 56.19%。

此外，珠宝板块：销量同比下降 70%，GMV 同比增长 53%；手表板块：8 月销量和 GMV 分别同比下降 13%和 9%。

风险提示：宏观经济增速不及预期，行业竞争加剧、新品投放市场效果不及预期

1.3. 南极电商：控股股东减持计划实施完毕，8 月 GMV 同增 64%继续向好

事件：公司发布公告，控股股东张玉祥先生及一致行动人朱雪莲女士等已于 2019 年 9 月 10 日减持计划期限届满，期间通过集中竞价和大宗交易减持 6152 万股，占总股本 2.51%。

点评：公司控股股东张玉祥先生今年 2 月的减持主要系其股权质押在 19 年的 6 月和 7 月到期，而到期后需要缴纳相关税款后才可以再做股权质押所致。公司目前 8 月 GMV 实现增速 YoY+63.81%，1-8 月累计 GMV 同比增长 61.73%，主营业务扩张继续向好，且由于新平台和新品类在 2018-19 年期间已完成前期培育，2020 年货币化率有望开始保持稳定，中长期成长性向好，继续推荐。

风险提示：GMV 总量增量不及预期、时间互联应收账款风险、品牌影响力下降等。

1.4. 投资建议

年初至今，单月数据来看社零有所波动，但整体缓中趋稳仍是趋势；向后看，排除去年下半年基数影响，在诸多政策刺激下，消费能否实质性改善仍有待观望。在此背景下，一方面推荐增速稳健、整合加速、且受益于 CPI 的必需消费龙头永辉超市、家家悦、红旗连锁等；继续重点推荐行业维持高景气度的国产化妆品龙头珀莱雅、丸美股份、上海家化等；并提示关注低估板块苏宁易购、天虹股份、爱婴室等标的投资机会；以及受益黄金价格提升预期带动下的珠宝板块，老凤祥、周大生和豫园股份。

1.5. 风险提示

消费需求整体疲软；行业竞争加剧；龙头展店不及预期；上市公司营销、创新、展店投入明显增大；商品结构调整失效；CPI 大幅下行风险。

2. 核心推荐标的

永辉超市：公司以生鲜差异化定位为始，20 余载精耕供应链，已成超市第四龙头。当前公司一则紧抓行业双线融合、加速集中之机遇，推动云超板块展店提速；且顺势而行，促进同业整合，并向平台化方向衍进。18 年，受股权激励费用、创新业务、下半年消费压力致同店下滑等多方面因素影响，公司费用率处历史高位；18 年末 19 年初，彩食鲜、云创相继出表促轻装前行，一二集群合并、管理人分工明确或使云超效率改善；着力发展小店，若其复制性得以验证，或可丰富到家业务，促进单区市占率大幅提升，重点推荐。预计 2019-2020 年云超复合增速 25%，考虑稀缺龙头成长性及内外整合赋能期弹性溢价，预计 19-20 年 EPS 为 0.26 元/股、0.32 元/股，对应 6 个月目标价 13 元，维持“买入-A 评级”。

风险提示：1) 区域竞争加剧；2) 低线城市新业态发展超预期；3) 小店业务发展低于预期；7) CPI 大幅下行风险。

家家悦：公司以生鲜差异化定位深耕胶东，大卖场、综超并行，威海烟台区域优势明显，亦为过去几年为数不多的逆势扩张优势龙头；当前行业变革加速之际，凭借供应链、物流、人员积累及优势，力推山东全省拓展，且收购、展店并行推进张家口扩张，并以其为中心准备力促北部多省扩张；其生鲜供应链优势及密集展店策略下的扩张逻辑正逐步兑现，长期营收、利润弹性较强，当前业绩增速稳健。预计 2019-2020 年 EPS 0.77、0.95 元/股，当前股价对应 2019/2020 年扣非归母净利润 PE 分别为 31X、25X、6 个月目标价 30 元，维持“买入-A”评级。

风险提示：门店拓展不及预期；跨区域扩张大幅拖累业绩；同店大幅下降。

红旗连锁：公司坐据西南，规模、效率突出，作为国内稀缺的规模化盈利便利店企业，其供应链优势、网点价值及成长性或低估；2019 年展店提速、同店稳健、毛利率呈上升趋势，费用率管控良好，主业增速边际向好，后续年份业绩增长或较为稳健。预计 2019-2021 年主业扣非归母净利润复合增速约 20%，2019-2020 年主业扣非归母净利润分别为 3.31 亿元、3.89 亿元，2019-2020 年新网银行投资收益分别为 1.35 亿元、2.25 亿元；对应 2019 年给予主业 25 倍 PE、新网银行 15 倍 PE，分部估值对应目标价 8.0 元/股。

风险提示：1) 电商分流影响远超预期；2) 人力、租金成本大幅提升；3) 新网银行投资收

益大幅低于预期。

天虹股份：同店 H2 基数压力减小+19-20 年展店加速+数字化降本提效+高管团队员工持股计划彰显信心，内生外延助力成长可期。1) 同店有望改善：虽然 7 月社零数据中可选消费增速环比 6 月走弱，但根据我们草根调研，公司 8 月前两周的同店数据环比 7 月有望改善，且 19 年 Q3-4 可比店的利润增速压力环比 Q1-2 有所减少，以及未来国家有望继续促进内需的方向下，看好公司同店增速 H2 有望环比向好；2) 外延扩张加速：天虹百货+购物中心截至 19Q2 末共 82 家门店，未来有望继续享受二三线城市消费崛起带来的市场红利，预计 19-20 年新开店均为 8-10 家，实现加速展店；3) 内生业态升级：优化供应链降本提效、主题馆等开发强化百货体验、天虹到家及腾讯合作等深耕数字化，三层面推动内部零售升级，实现降本提效；4) 轻资产扩张推进：公司截止 19H1 末已签约开业项目估测在 10 个以上，未来有望继续与国内领导型地产商落实更多管理输出项目；5) 公司治理优异：天虹在成立初期就引入港资，充分市场化，叠加高管团队年轻进取+创新意识强+核心高管持股+员工超额利润分享计划+一二期股票增持计划绑定，治理结构优异。

风险提示：消费市场竞争激烈风险、门店扩张速度不及预期、经济下行抑制可选消费风险等。

南极电商：19 年 1-7 月整体 GMV 增速 63%继续好于全年增速指引（指引为同增 46%），中长期在产品渠道双发力下成长空间可期。1) 产品端：公司未来战略为在现有强势二级类目下纵向延伸出更多三级类目爆款，横向则凭借品牌知名度和营销实力从传统的内衣、家纺领域扩张至健康生活、母婴、箱包等新领域，实现一级类目的扩张；2) 渠道端：公司在阿里系 GMV 保持高增长之外，凭借定位和拼多多的高度重合，未来在其中长尾市场开拓的红利及阿里系中的龙头优势巩固下，平台端同样有望为公司 GMV 增长做良好支撑，继续看好公司的中长期成长性。

风险提示：品牌矩阵布局受阻，品牌影响力下降，平台渠道发展受限，GMV 总量增量不及预期，应收账款风险等。

周大生：短中期以点带面三四线门店快速扩张，中长期产品力及门店管理优势下同店增长可期。1) 门店数量扩张：公司在门店扩张上采用一二线自营定位样板店，三四线加盟扩张实现快速下沉。我们在外发的周大生深度中测算指出，中性假设下取四川和河南的开拓程度均值的 80%为公司未来在各地区的成熟开拓程度，公司目前可开店空间预计仍有至少 1617 家，门店扩张仍有约 47.9%潜力；2) 单店毛利提升：公司积极打造应用不同场景的钻石产品矩阵，迎合消费者的非婚庆钻石需求，以及持续加大品牌的宣传力度，叠加公司门店及渠道管理能力在行业中优势突出，中长期维度下，单店销售额及产品加价率的提升同样潜力较大。3) 并购协同：公司财务投资 I do 16.6%股权，后续两大珠宝品牌商在渠道、产品、研发等多维度的战略合作值得期待。4) 估值层面：目前受到非控股股东北极光的减持影响，在未来 3 年业绩复合增速有望达 22%+下，对应 2019-21 年 PE 仅 15x、13x、11x，短期资金面不利因素或已被市场反映，中长期维度下，当前时点具备估值优势。

风险提示：连锁经营管理风险，产品质量控制风险，指定供应商的供货风险，委外生产风险等。

苏宁易购：双线融合征程已起，雄狮起舞拓辽阔版图。①公司以智慧零售为核心，一方面以苏宁易购直营店和零售云加盟店为两大抓手深耕低线城市，另一方面以苏宁小店进军便利店市场，并以小店作为物流节点，辐射周围三公里用户群，彻底打通线上与线下流量，有效扩大用户范围，获取粘性流量；②部分品类将体现出较强的规模效应，线下渠道的布局将提升传统强项家电品类的议价能力；③物流及广告费用弹性较大，具大幅优化空间；公司团队利

益充分绑定，经营效率将有效提升。

风险提示：宏观消费环境变差风险；线下扩张不及预期风险；电商竞争格局变化，出现价格战等风险；低线城市消费升级不及预期；便利店行业竞争格局变化，发展不及预期；费用控制不及预期等。

丸美股份：核心品牌价值深厚，营销升级渠道扩张具较大边际改善空间。丸美股份主品牌卡位化妆品最优细分赛道之一眼部护理，定位中高端，保障公司核心盈利能力，促使公司品牌及品类扩张具有更强张力。上市前公司对线上销售及新品牌投入有限，但目前边际有望迎来大幅改善：①对线上重视程度大幅提升；②春纪品牌拟打造为新锐潮品、重点通过线上销售；③高端系列丸美东京成长迅速，主品牌形象有望进一步升级。

风险提示：经销商管理风险，渠道结构风险，新项目孵化风险。

珀莱雅：珀莱雅：线上线下齐高增+营销玩法持续升级+品类加速拓展，19 年有望持续高增①线上销售额持续高增，根据淘数据，2019 年 7 月珀莱雅淘宝全网销售额达 122%，在爆款“泡泡面膜”带动下销售额实现大幅增长。②营销玩法持续升级，19 年通过《山海经》、《美国国家地理》等跨界营销。冠名浙江卫视《遇见你真好》、独家特约《青春环游记》；通过品牌、代言人、粉丝进行联合营销；对爆品针对性营销。③2019H1 彩妆已实现 200%+ 增长，此外公司通过合伙人机制+跨境代运营模式持续扩张品牌及品类边界，产品矩阵逐步丰富、具备强劲增长后劲。

风险提示：线上渠道增速放缓、线下竞争持续恶化、新品推广不及预期、宏观经济增速持续下滑。

爱婴室：展店提速驱动业绩进入高速增长期，自有品牌占比提升有望持续优化盈利能力①2019 年，公司展店提速，新进入西南、珠三角市场有望贡献较大增量；预计 2020-2021 年公司将保持高速展店，同店高增+展店提速+次新店成熟将驱动业绩进入高速增长通道。②以建设自有品牌为重点战略，盈利能力有望大幅优化：2017 年自有品牌占比约 7%，2018 年约近 9%。假设公司 2021 年将自有品牌占比提升至 20%，自有品牌毛利率约高于非自有品牌 10-15pct，毛利率有望提升 3pct 以上。③2019 年，公司以爱婴室 APP 为依托，结合微信小程序商城等，以建立集购物、服务、社交及在线教育于一体的母婴消费与服务的互联网生态平台为目标，加大对电商平台的投入。2019 年 3 月 18 号，公司与腾讯签订合作框架协议，拟以技术革新为驱动，赋能门店渠道和电商平台，打造“母婴智慧零售”新模式。

风险提示：宏观经济增速下行；展店不及预期；行业格局发生重大变化，电商龙头大举进军线下市场；自有品牌拓展不及预期等。

上海家化：上海家化：立体品牌布局完成，多维渠道调整通顺，管理效率持续优化，老牌新生进行时。公司主力品牌市占率稳居前列且持续提升，培育期品牌高速增长；线上渠道调整后成效显著，线下渠道稳步扩张；经营管理效率持续优化，盈利能力稳步提升。公司立体品牌布局完成，多维渠道调整通顺，管理效率持续优化，有望依托龙头规模优势，实现持续稳定增长。

风险提示：线上渠道增速放缓、线下竞争持续恶化、新品推广不及预期、宏观经济增速持续下滑。

3. 下周投资提醒

表 11：下周重要会议

公司会议			
序号	公司名称	会议名称	会议时间
1	时代万恒	股东大会	20190916
2	永辉超市	股东大会	20190916
3	家家悦	股东大会	20190916
4	津劝业	股东大会	20190916
5	怡亚通	股东大会	20190916
6	杭州解百	股东大会	20190916
7	宏图高科	股东大会	20190917
8	步步高	股东大会	20190917
9	天虹股份	股东大会	20190919
10	新华锦	股东大会	20190920

数据来源：Wind，安信证券研究中心

4. 行业新闻

Costco 亚洲区总裁张嗣汉：大陆首店注册会员超 10 万

9 月 3 日，在 Costco 上海闵行店开业后，Costco 亚洲区总裁张嗣汉（Richard Chang）首度接受了媒体采访，在以书面形式回复《每日经济新闻》记者（以下简称 NBD）询问时，张嗣汉介绍了 Costco 全球会员已超 9700 万人，闵行店注册会员数量超过 10 万人，以及经营上，希望做到 3T，即可品尝（Taste）、可触摸（Touch）、可马上拿走（Take）等内容。（联商网）

阿里巴巴集团宣布以 20 亿美元全资收购网易旗下跨境电商平台考拉

9 月 6 日，阿里巴巴集团宣布以 20 亿美元全资收购网易旗下跨境电商平台考拉。同时，阿里巴巴作为领投方参与了网易云音乐此轮 7 亿美元的融资。过去数月，关于阿里收购网易考拉的传闻甚嚣尘上，如今落下帷幕，一石激起千层浪。据了解，天猫进出口事业群总经理刘鹏将兼任考拉 CEO，原考拉 CEO 张蕾将去职，考拉品牌将继续保持独立运营。（联商网）

京东五星电器全国首个 1 万㎡超级旗舰店落地盐城

京东入股五星电器后加快了对下沉市场的抢夺，盐城首家京东五星电器无界零售超级旗舰店将于 9 月 20 日开业，面积高达 10000 平方米，是盐城单体面积最大的家电卖场。可售商品超过 100000 个，拥有海尔、美的、华为、苹果、小米、戴森等知名品牌和众多互联网品牌顶级展厅，可满足高中低各档家电消费需求。（联商网）

马云卸任阿里巴巴董事局主席

2019 年 9 月 10 日，我国第 35 个教师节，马云 55 岁生日，阿里巴巴 20 周年。今天，也是马云正式卸任阿里巴巴集团董事局主席的日子。现任阿里巴巴集团 CEO 张勇（逍遥子）将接任董事局主席一职。2019 年 9 月 10 日之后，马云将继续担任阿里巴巴集团董事会成员，直至 2020 年阿里巴巴年度股东大会。8 月 28 日，马云曾表示：“不当阿里巴巴董事长了，但绝不等于我不创业了，绝不等于我退休了。”（联商网）

OYO 酒店进军咖啡新零售 首家芬然咖啡落地西安

OYO 酒店在西安开出了第一家咖啡门店“芬然咖啡”，正式进军咖啡新零售。“芬然咖啡”依托其酒店网络所积累的商业活动数据，根据不同区域的人流状况和酒店条件来选址咖啡店。咖啡店采用自动咖啡机，咖啡豆等原材料由 OYO 酒店筛选，咖啡制作则由酒店前台来负责。（联商网）

生鲜电商侧翼战：“蟹”斗升级，盒马鲜生 App 上多了新选择——舟山梭子蟹

最近，经常点外卖的消费者发现，盒马鲜生 App 上多了一个新选择——舟山梭子蟹，对很多内陆老饕来讲，这算是真正意义上的“尝鲜”。过去，从没有一只梭子蟹想过，某天会活着离开舟山，经过最快 2 天时间抵达重庆、成都等西部内陆城市的老百姓餐桌。从舟山到西部城市约 2000 公里，是“科技”消除了这段距离。（联商网）

步步高首批入选标普道琼斯指数

继“入富”后，步步高 002251 再入标普道指。近日，标普道琼斯指数公司宣布，将 1099 家 A 股上市公司纳入标普新兴市场全球基准指数(S&P Emerging BMI)，该决定于 9 月 23 日生效。此前，富时罗素于 6 月份正式将 1005 只 A 股纳入其全球股票指数体系，步步高也跻身其中。接连入选两大国际指数首批 A 股纳入名单，步步高有望受益于市场流动性提升，获得国际长线投资者的青睐。（联商网）

永辉云创探索智慧零售体验新场景 超级物种机场业态日渐成熟

9 月 11 日，2019 中国机场商业及零售高峰会议在深圳召开。据数据统计，2018 年超过千万级客流量的机场有 37 家。随着机场客流量的不断增加，机场航站楼区域不断创新以满足旅客消费需求的变化，机场商业已成为一个新的爆点。超级物种深挖机场商旅顾客需求，打造符合机场消费习惯的餐饮+零售一站式体验，已初步形成了围绕“机场”这一新场景体验下的开店方法论。截至目前，超级物种已布局福州长乐机场、深圳宝安国际机场和厦门高崎国际机场，重庆江北国际机场的店面也即将开业。（联商网）

盒马全量接入饿了么 全国 21 城超 150 家店当月上线

盒马鲜生将于当月全量上线饿了么平台，共涉及全国 21 座城市超过 150 家门店。今后，盒马用户通过饿了么平台也能下单，享受 30 分钟送上门服务。随着合作深入，双方在零售品类、配送和消费者个性化服务等方面将有进一步协同。全量接入饿了么平台后，盒马将获得更多线上流量，同时双方都将获得线上订单量的增长。（联商网）

杭州北大资源·博雅城焕新出发 将于 11 月 22 日正式开业

9 月 12 日，北大资源·博雅城品牌焕新仪式暨招商答谢会在西溪喜来登度假大酒店国际会议中心成功举办。当天，北大资源集团领导、国内外知名品牌商家代表、社会各界嘉宾及主流新闻媒体齐聚一堂，共同见证此次盛会。博雅城总体量达 25 万方，商业部分体量约 10 万方，开业后，不但将填补周边 3-5 公里零大型商业综合体的空白，而且在商业标配的购物中心之外，延伸出主题商业街、商务酒店、精品公寓等多重物业形态。（联商网）

5. 公司新闻

南京新百：关于筹划重大事项停牌的提示性公告

南京新街口百货商店股份有限公司（以下简称公司或本公司）收到控股股东三胞集团有限公司来函，三胞集团有限公司正在筹划涉及由本公司以发行股份及支付现金方式购买上海蓝海科瑞金融信息服务合伙企业（有限合伙）（以下简称标的资产）100%财产份额事宜（以下简称本次交易），该事项预计不构成中国证监会《上市公司重大资产重组管理办法》中的重大资产重组情形。因有关事项尚存不确定性，为了维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，根据上海证券交易所的相关规定，经公司申请，公司股票自 2019 年 9 月 10 日开市起开始停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。

国美通讯：关于控股股东之一致行动人股份质押的公告

北京战圣于 2019 年 9 月 6 日将其持有的国美通讯流通股股份 22,765,600 股质押给河北银行股份有限公司保定阳光大街支行，质押期限自 2019 年 9 月 6 日至 2020 年 9 月 5 日。本次质押股份数量占北京战圣持股总数的 99.99%，占公司总股本的 9.02%，本次质押已在中国证券登记结算有限责任公司办理了股份质押登记手续。

时代万恒：对外投资暨关联交易进展公告

辽宁时代万恒股份有限公司回购中非基金持有的融诚林业 40% 股权。公司于 2019 年 9 月 5 日将 1,210 万美元（约合 8,660 万元人民币）汇入时代万恒投资账户，时代万恒投资于 2019 年 9 月 6 日将本次交易全部价款 1,067 万欧元（约合 1,187 万美元、8,365 万元人民币）汇入中非基金指定账户。

新华锦：关于实际控制人增持公司股份暨后续增持计划的公告

山东新华锦国际股份有限公司于近日收到公司实际控制人张建华先生的通知，张建华先生于 2019 年 9 月 9 日通过集中竞价增持 249,100 股，2019 年 9 月 10 日通过集中竞价增持 20000 股。增持后，张建华先生持有公司 3,927,309 股股份，占公司总股本的 1.04%，张建华先生及其一致行动人合计持有公司 189,523,461 股股份，占公司总股本的 50.41%。

潮宏基：关于股东股份解除质押的公告

广东潮宏基实业股份有限公司股东东冠集团有限公司将其所持有的公司部分股份解除质押，解除质押股数为 38,000,000 股，质押开始日期 2017 年 3 月 3 日，质押结束日期 2019 年 9 月 6 日，质权人中泰信托有限责任公司，本次解除质押占其所持股份比例 30.89%。截至本公告披露日，东冠集团持有公司 123,000,000 股股份，占公司总股本的 13.58%。其中，东冠集团累计质押其所持有的公司股份 85,000,000 股，占公司总股本的 9.39%。

南极电商：关于公司控股股东及其一致行动人减持计划实施完毕的公告

南极电商股份有限公司于 2019 年 2 月 16 日披露了《关于公司控股股东及其一致行动人减持股份的预披露公告》，公司控股股东张玉祥先生及其一致行动人朱雪莲女士、上海丰南投资中心（有限合伙）计划在减持股份预披露公告发布之日起 15 个交易日之后的 6 个月内，以集中竞价交易方式、大宗交易方式或其他合法方式减持本公司股份不超过 65,000,000 股（占本公司总股份比例不超过 2.65%）。公司于 2019 年 9 月 10 日，收到张玉祥先生及其一致行动人朱雪莲女士、丰南投资的《减持计划实施完毕的告知函》，截至 2019 年 9 月 10 日，上述减持计划期限已届满。公司实际控制人及其一致行动人通过集中竞价交易方式和大宗交易方式减持公司股份 6,152.00 万股，占公司总股本的 2.51%。

百联股份：关于聘任公司副总经理的公告

上海百联集团股份有限公司于 2019 年 9 月 11 日以通讯表决方式召开了第八届董事会第十次会议，会议以 9 票同意、0 票反对、0 票弃权审议通过了《关于聘任公司副总经理的议案》，内容如下：经总经理钱建强先生提名及第八届董事会提名委员会审核，同意聘任唐扬先生为公司副总经理，任期为自本次董事会审议通过之日起，至本届董事会任期届满之日止。公司独立董事陈信康、朱健敏、高旭军对上述聘任事项发表了同意的独立意见。

我爱我家：关于为全资子公司提供担保的公告

全资子公司蓝海购因经营及业务发展需要，拟向上海浦东发展银行股份有限公司长沙分行申请融资额度为 5,000 万元的流动资金贷款，额度使用期限自 2019 年 9 月 11 日至 2020 年 9 月 10 日止，双方于 2019 年 9 月 11 日签订了《融资额度协议》（以下称“主合同”）。为确保上述主合同的履行，2019 年 9 月 11 日，本公司与浦发银行长沙分行签订了《最高额保证合同》。拟由本公司为蓝海购在上述主合同项下所欠浦发银行长沙分行债务提供连带责任

任保证，被担保主债权余额在债权确定期间内以最高不超过等值人民币 5,000 万元为限。

***ST 人乐：关于要约收购的进展公告**

2019 年 7 月 23 日，人人乐连锁商业集团股份有限公司（以下简称“上市公司”、“公司”或“人人乐”）控股股东深圳市浩明投资管理有限公司（简称“浩明投资”）与西安曲江文化产业投资（集团）有限公司（以下简称“曲江文化”）就上市公司 20%股权转让及 22.86%股权对应的表决权委托事项签署了《股份转让协议》及《表决权委托协议》。本次股份转让触及要约收购义务。2019 年 9 月 10 日，公司收到曲江文化发来的国家市场监督管理总局出具的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》（反垄断审查决定[2019]331 号），决定对曲江文化收购人人乐股权案不实施进一步审查，同意其实施集中。

时代万恒：关于对全资子公司债转股增资的公告

公司为改善时代万恒投资的资产负债结构，减轻其过重的财务负担，拓展林业资源开发业务的发展空间，拟对时代万恒投资进行债转股增资，总金额 2,793 万美元、350 万欧元及 1,210 万美元共约合人民币 31,100 万元。2014 年，公司于英属维京群岛设立时代万恒投资，公司林业资源开发业务，较为突出的问题是公司对时代万恒投资的投资结构中债资比过高，资金成本压力过大。鉴于林业资源开发业务经过近几年改扩建、整理磨合、管理团队优化且 2019 年经营状况趋于好转的情况，公司拟对时代万恒投资进行债转股增资。

江苏舜天：关于高级管理人员辞职的公告

江苏舜天股份有限公司董事长、总经理高松先生因组织安排，向公司董事会递交《辞职报告》，辞去公司总经理职务。根据《公司章程》及有关法律、法规的规定，高松先生上述辞职报告自送达公司董事会时生效。高松先生自 2019 年 9 月 11 日起不再担任公司总经理职务，但仍担任公司董事长、法定代表人及董事会各专门委员会委员职务。

轻纺城：关于放弃控股子公司坯布市场公司股权转让优先受让权暨关联交易的公告

绍兴市金柯桥房地产开发有限公司（以下简称：金柯桥房地产公司）以不低于轻纺城股份公司 2017 年 11 月收购绍兴市柯桥区中国轻纺城市场开发经营集团有限公司（以下简称：开发经营集团）所持坯布市场股份的价格受让浙江亚太集团有限公司（以下简称：亚太集团）所持有的坯布市场公司 49.50%的股份（上述股权转让价格为 3.14 亿元，2017 年 11 月公司收购坯布市场公司 50.50%股权情况详见临 2017-019 号公告），交易完成后，金柯桥房地产公司将持有坯布市场公司 49.50%的股份，轻纺城股份公司持有坯布市场公司 50.50%股份，持股比例保持不变。轻纺城股份公司放弃上述股份转让的优先受让权。

南纺股份：关于发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请材料获得中国证监会受理的公告

南京纺织品进出口股份有限公司（以下简称南纺股份或公司）于 2019 年 9 月 12 日收到中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）出具的《中国证监会行政许可申请受理单》（受理序号：192406）。中国证监会依法对公司提交的《上市公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料进行了审查，认为该申请材料齐全，决定对该行政许可申请予以受理。

宏图高科：关于完成工商变更登记的公告

鉴于江苏宏图高科技股份有限公司（简称“公司”）首期股权激励计划股票期权行权工作已经完成，根据公司《首期股票期权与限制性股票激励计划（草案修订稿）》的相关规定和股东大会授权董事会办理相关事宜的内容，经公司第七届董事会临时会议审议通过，同意公司注册资本由人民币 114,997.335 万元变更为人民币 115,825.835 万元，股份总数由 114,997.335 万股变更为 115,825.835 万股。

东百集团：关于为天津兴建供应链管理有限公司提供担保的公告

天津兴建于 2019 年 9 月完成股东变更等工商变更登记手续，交易双方将于完成天津兴建工商等证照变更且满足其他约定条件后第 10 个工作日或双方书面同意的其他日期，对天津兴建股权进行交割。天津兴建拟于近期向招商银行股份有限公司上海大连路支行申请固定资产贷款人民币 33,000 万元，主要用于偿还上述借款及项目经营，借款期限为 10 年。平潭信众拟与相关银行签署《质押合同》，以持有的天津兴建 20% 股权所对应价值为限对上述贷款事项提供股权质押担保，质押期间为质押合同生效之日起至主合同项下债权诉讼时效届满之日止。

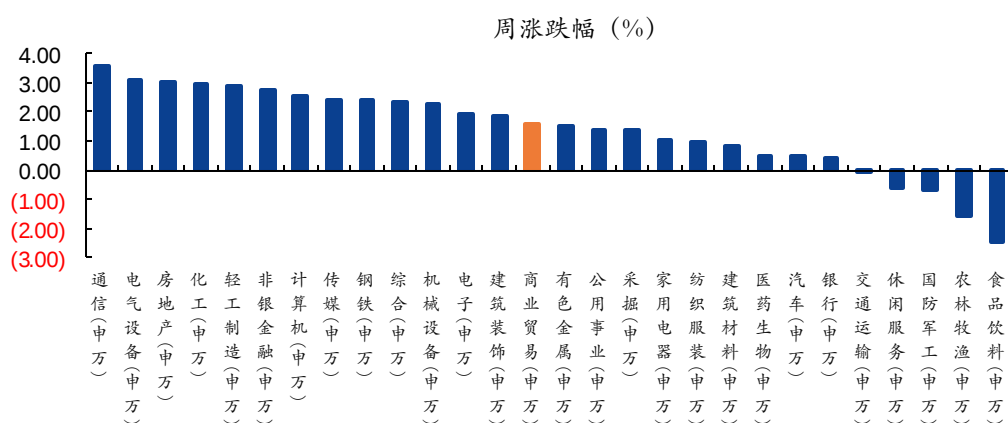
南京新百：关于披露重组预案暨公司股票复牌的提示性公告

南京新街口百货商店股份有限公司（以下简称公司）因筹划重大事项，经公司向上海向上海证券交易所申请，公司股票已于 2019 年 9 月 10 日开市起停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。经向上海证券交易所申请，公司股票将于 2019 年 9 月 16 日开市起复牌。鉴于本次交易涉及资产的审计、评估工作尚未完成，公司董事会决定暂不召开审议本次重组事项的股东大会。公司将在相关审计、评估工作完成后，再次召开董事会审议本次交易的相关事项，并提交公司股东大会审议，经有权监管机构批准后正式实施。

6. 上周市场回顾

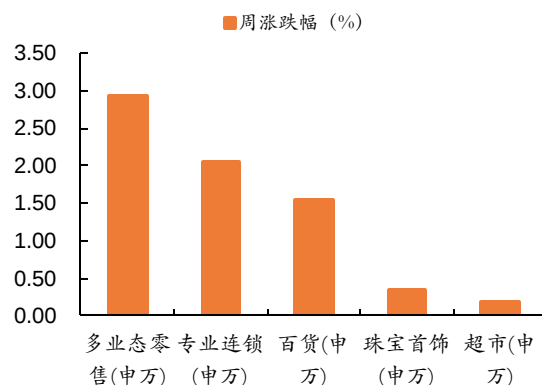
本周（2019.09.09-2019.09.12），商贸零售板块（申万）上涨 1.55%，在申万 28 个行业中位列 14 位，上证综指上涨 1.05%，超额收益 0.5%。分子行业来看，珠宝首饰、多业态零售、超市、百货、专业连锁各 0.35%、2.93%、0.19%、1.54%、2.04%。御家汇（+17.33%）、重庆百货（+8.65%）、浙江东日（+7.27%）涨幅居前；跌幅前三名分别为：深赛格（-10.52%）、深赛格 B（-2.38%）、老凤祥（-1.66%）。

图 1：本周商贸零售板块（申万）上涨 1.55%，位列第 14 位



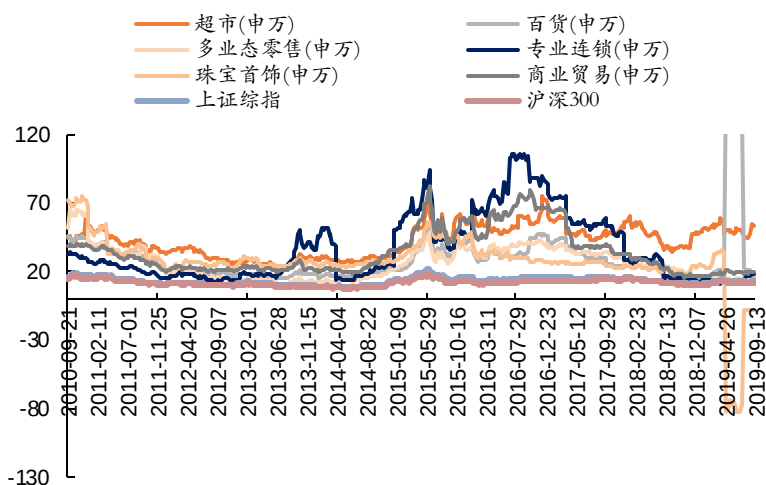
资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 2：各零售子版块上周表现



资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 3：零售板块历史市盈率



资料来源：Choice，安信证券研究中心

表 12：上周零售板块个股涨幅前五名

证券代码	证券简称	周涨跌幅(%)	收盘价(元)	周最低价(元)	周最高价(元)	周换手率(%)	周成交量(百万股)	周成交金额(亿元)
300740.SZ	御家汇	17.33	10.29	12.47	13.90	11.23	16.61	2.24
600729.SH	重庆百货	8.65	30.01	30.41	31.66	3.28	13.33	4.15
600113.SH	浙江东日	7.27	7.67	7.40	7.91	6.44	26.51	2.04
600122.SH	宏图高科	6.48	3.12	3.81	4.35	16.97	196.53	8.12
603101.SH	汇嘉时代	6.08	6.63	11.02	11.98	4.04	9.71	1.11

数据来源：Choice，安信证券研究中心

表 13：上周零售板块个股跌幅前五名

证券代码	证券简称	周涨跌幅(%)	收盘价(元)	周最低价(元)	周最高价(元)	周换手率(%)	周成交量(百万股)	周成交金额(亿元)
000058.SZ	深赛格	-10.52	10.29	6.30	7.06	9.91	53.34	3.56
200058.SZ	深赛格 B	-2.38	2.87	2.74	2.93	0.60	1.49	0.03
600612.SH	老凤祥	-1.66	51.42	41.31	42.87	2.22	7.03	2.96
600857.SH	宁波中百	-1.59	9.31	9.08	10.13	3.41	7.66	0.72
603708.SH	家家悦	-1.21	25.24	27.14	29.18	7.25	11.39	3.24

数据来源：Choice，安信证券研究中心

表 14：零售行业重点关注个股

证券代码	证券简称	股价(元)	周涨跌幅(%)	2018EPS(元/股)	2019EPS(元/股)	2020EPS(元/股)	2018PE	2019PE	2020PE	PS	两年复合增速	2019 peg
601933.SH	永辉超市	9.19	-0.22	0.15	0.26	0.32	61	35	29	1.2	25%	1.4
603708.SH	家家悦	25.24	-1.21	0.92	0.77	0.95	27	33	27	1.1	20%	1.6
002697.SZ	红旗连锁	7.15	-0.28	0.24	0.32	0.38	30	22	19	1.3	20%	1.3
002024.SZ	苏宁易购	11.02	2.89	1.43	1.83	0.40	8	6	28	0.5	-47%	-
002127.SZ	南极电商	9.78	-	0.36	0.50	0.66	27	20	15	6.6	35%	0.6
002419.SZ	天虹股份	12.13	2.36	0.75	0.89	1.03	16	14	12	0.7	17%	0.8
600859.SH	王府井	15.22	1.33	1.55	1.66	1.86	10	9	8	0.4	10%	1.0
002867.SZ	周大生	21.81	-0.27	1.10	1.40	1.69	20	16	13	3.1	24%	0.7
600612.SH	老凤祥	51.42	-1.66	2.30	2.67	3.02	22	19	17	0.6	15%	1.3
603605.SH	珀莱雅	81.95	1.39	1.43	1.94	2.61	57	42	31	6.1	35%	1.2
603630.SH	拉芳家化	13.87	2.06	0.56	-	-	25	-	-	3.0	-	-
600315.SH	上海家化	33.31	1.09	0.81	1.02	1.24	41	33	27	3.1	24%	1.4
300740.SZ	御家汇	10.29	17.33	0.48	0.36	0.42	21	29	25	1.6	-6%	-
603983.SH	九美股份	56.25	15.81	1.04	1.39	1.68	54	40	33	12.0	27%	1.5

603214.SH 爱婴室 39.71 1.09 1.18 1.52 1.98 34 26 20 1.8 30% 0.9

资料来源：wind，安信证券研究中心

附录：零售板块近期解禁

表 15：零售行业限售股解禁情况汇总（单位：万股）

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本	解禁前(万股)		解禁后(万股)		解禁股份类型
					流通 A 股	占比 (%)	流通 A 股	占比 (%)	
600628.SH	新世界	2019-09-16	11,507.61	64,687.54	53,179.93	82.21			定向增发机构配售股份
600859.SH	王府井	2019-09-16	17,465.18	77,625.04	39,412.53	50.77	56,877.71	73.27	定向增发机构配售股份
000564.SZ	供销大集	2019-09-27	105,247.00	600,782.82	188,873.79	31.44			定向增发机构配售股份
603777.SH	来伊份	2019-10-14	22,680.00	34,044.42	11,062.69	32.49			首发原股东限售股份
000851.SZ	高鸿股份	2019-10-29	237.62	90,762.99	85,680.72	94.40			定向增发机构配售股份
603716.SH	塞力斯	2019-10-30	8,218.35	20,514.37	11,408.16	55.61			首发原股东限售股份
002819.SZ	东方中科	2019-11-11	7,667.49	15,743.41	6,280.42	39.89			首发原股东限售股份
603939.SH	益丰药房	2019-11-14	423.63	37,892.25	36,269.47	95.72			定向增发机构配售股份
600710.SH	苏美达	2019-11-15	66,646.54	130,674.94	64,028.40	49.00			定向增发机构配售股份
603108.SH	润达医疗	2019-11-18	7,125.20	57,953.41	50,828.21	87.71			定向增发机构配售股份
600382.SH	广东明珠	2019-11-21	16,260.16	60,687.22	44,427.06	73.21			定向增发机构配售股份
603900.SH	莱绅通灵	2019-11-25	25,535.54	34,047.38	8,511.85	25.00			首发原股东限售股份
002251.SZ	步步高	2019-12-09	1,698.37	86,390.40	84,692.03	98.03			定向增发机构配售股份
600655.SH	豫园股份	2019-12-12	151.14	388,106.39	160,159.89	41.27			股权激励限售股份
603708.SH	家家悦	2019-12-13	40,433.78	60,840.00	20,406.22	33.54			首发原股东限售股份

数据来源：Wind，安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

刘文正声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
深圳联系人	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034