

2019年10月20日

商贸零售

社零9月增速稳健，化妆品加速，继续推荐超市、化妆品、母婴龙头

9月社零同比名义增长7.8%，增速基本稳定；分品类数据来看，必选略有回落，可选增速略有回升，化妆品维持高增速，景气度依旧。据国家统计局及Wind数据，2019年9月，社会消费品零售总额34495亿元，同比名义增长7.8%，增速环比+0.3pct；限额以上单位消费品零售额12835亿元，同比增长3.1%，增速环比+1.1pct；排除汽车因素，消费品零售额31097亿元，增长9.0%，增速-0.3pct，基本稳定。价上来看，9月CPI同比增长3.0%，涨幅比上月+0.2pct；食品CPI同比增长11.2%，增速提升1.2pct。分品类数据来看：1) 必需品类增速略有回落。其中，限额以上粮油食品、日用品、饮料、烟酒同比增长约10.4%、12.0%、8.9%、4.2%，增速相对2019年8月环比-2.1pct、-1.0pct、-1.5pct、-8.4pct；2) 可选消费增速略有回升。其中2019年9月限额以上化妆品继续回暖，上升0.6pct至13.4%，保持呈两位数增长；黄金珠宝相对8月增速回升0.4pct至-6.6%（上月-7.0%），仍为负增长；限额以上纺织服饰、家电、家具、通讯器材、建筑品类同比增长3.6%、5.4%、6.3%、8.4%、4.2%，增速相对2019年8月环比-1.6pct、+1.2pct、+0.6pct、+4.9pct、-1.7pct，整体增速略有回升。

红旗连锁三季报点评：业绩超预期，主业维持高速增长，新网银行贡献投资收益。10月17日公司发布三季报：公告2019Q1-Q3实现营业收入58.88亿元，+7.8%；实现归母净利润4.06亿元，+58.7%；实现扣非归母净利润3.94亿元，+53.7%；其中新网银行贡献投资收益1.26亿元，扣除后预计前三季度公司主业扣非归母净利润增速约21.6%。单三季度来看，2019Q3公司实现营业收入20.58亿元，+11.6%；实现扣非归母净利润1.65亿元，+62.2%；扣除新网银行单三季度投资收益贡献约0.56亿元，预计2019Q3公司主业扣非归母净利润增速约24.5%。并且，分部来看：1) 展店明显提速：截至当前，门店数超3000家，且据公司调研，在二季度基础上，同店维持较好水平。2) 毛利率同比提升。前三季度毛利率+1.1pct至30.0%，仍呈上升趋势，系公司持续调整商品结构、提升直采比例、优化渠道、加强大数据平台建设运用、提升进口商品销售比例等多重因素有关。3) 费用率方面，前三季度公司期间费用率同比提升0.3pct至24.2%，其中管理费用率、销售费用率、财务费用率分别+0.1pct、+0.4pct、-0.2pct至22.5%、1.7%、0.0%，主要受员工调薪及一季度年终奖发放影响所致；单第三季度来看，期间费用率22.9%，同比-1.1pct，环比-0.6pct，单季度费用率中枢继续下移。

化妆品板块持续上涨，华熙生物上市有望进一步带动板块估值，继续推荐核心标的珀莱雅、丸美股份、上海家化。华熙生物上市后或进一步催化化妆品板块估值提升。2018年下半年以来社零增速趋缓，但其中化妆品社零增速维持稳定高速增长。化妆品行业的优质赛道属性不断被验证，表现出较强的持续增长能力和抗周期属性。行业翘楚珀莱雅、丸美股份、上海家化管理层不断向市场证明其优秀的经营能力、受到市场认可。其中：1) 珀莱雅：2019H1全渠道销售额维持约30%高位增长，线上销售额维持近50%增长。

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
002697 红旗连锁	8.00	买入-A
603983 丸美股份	56.37	买入-A
603605 珀莱雅	87.30	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
002127 南极电商	12.50	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	1.95	-6.50	-31.84
绝对收益	5.69	-3.85	-16.45

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

8月化妆品线上维持高增长，CPI同比增速略超预期 2019-09-15

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

公司品牌运营打法娴熟，爆款叠出、紧跟市场潮流，发力社交媒体营销已验证成功，产品矩阵丰富具备强劲增长后劲。2) 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。下半年全渠道有望进一步加速，业绩有望超市场预期。3) 上海家化：国货化妆品龙头，多品牌稳定良性发展。佰草集品牌上半年“新七白冻干面膜”营销效果良好，下半年推出新品“太极两仪精华”，新品由马伊琍代言，大力加码社交营销，有望进一步推升品牌认知。

- **爱婴室：尚仍处估值低位，有望开启估值切换行情，继续重点推荐！**爱婴室展店提速驱动业绩进入高速增长长期，自有品牌占比提升有望持续优化盈利能力。2019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。此外公司以建设自有品牌为重点战略，2019年下半年，公司拟新增辅食、大众定位纸尿裤自有品类，有望进一步提升自有品牌占比。预计2019Q3同店增速预计仍将维持在3-5%，维持稳健，展店有望加速；2019Q1-Q3收入增速15-20%，归母净利增速约30%，扣非归母净利增速预计25-30%。目前市值对应20年21xPE，尚处估值低位。继续重点推荐！
- **投资建议：**2019年9月社零增速7.8%，增速+0.3pct；排除汽车因素后增速为9.0%，增速-0.3pct，增速保持稳定。年初至今，单月数据来看社零有所波动；向后看，排除去年下半年基数影响，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；继续重点推荐稀缺母婴零售商爱婴室，明年估值仍处于低位，有望开启估值切换行情；并提示关注低估值板块苏宁易购、天虹股份等标的投资机会；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（2019.10.14-2019.10.18），商贸零售板块（申万）下降0.87%，在申万28个行业中位列9位，上证综指下降1.19%，超额收益0.32%。分子行业来看，珠宝首饰、多业态零售、超市、百货、专业连锁各-3.15%、-2.45%、0.25%、-2.30%、0.79%。红旗连锁(+12.26%)、爱婴室(+7.12%)、兰生股份(+5.74%)涨幅居前；跌幅前三名分别为：*ST友好(-12.48%)、中兴商业(-10.79%)、津劝业(-7.59%)。
- **行业要闻：**
 - 中国快餐产业进入创新发展新阶段
 - 便利蜂华北增加“1元菜场”入口主打低价策略
 - 达达-京东到家发布超市全渠道履约方案永旺60余店已部署
 - 京东版“拼多多”入局下沉市场双十一将现三国决战
 - 全球首家全面上云的百货公司诞生，银泰下线最后一台服务器
 - 盒马在全国上线火锅新业务价格为普通火锅店一半

- 高鑫零售与阿里巴巴附属签订数份协议开展业务合作

- **公司要闻：**
- 重庆百货：2019前三季度营收255.74亿元/-0.43%，归母净利9.05亿元/+17.66%，扣非归母净利8.68亿元/+16.54%，每股收益2.23元/+17.99%。

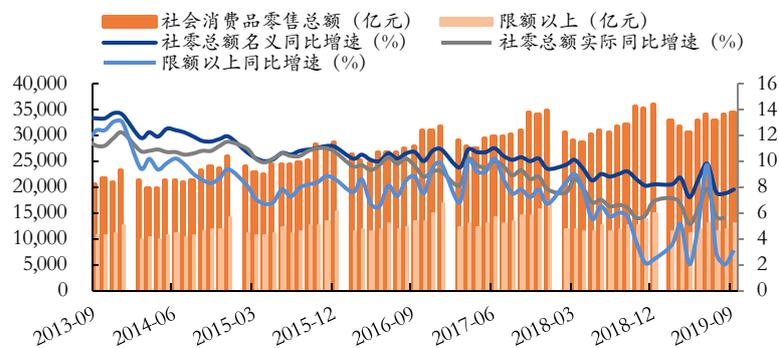
- **风险提示：**消费需求整体疲软；行业竞争加剧；龙头展店不及预期；营销、创新、展店投入明显增大；商品结构调整失效；CPI大幅下行风险。

1. 本周观点：社零仍稳，继续推荐超市、化妆品及母婴龙头

1.1. 9月社零同比名义增长7.8%，增速基本稳定，化妆品增速持续提升

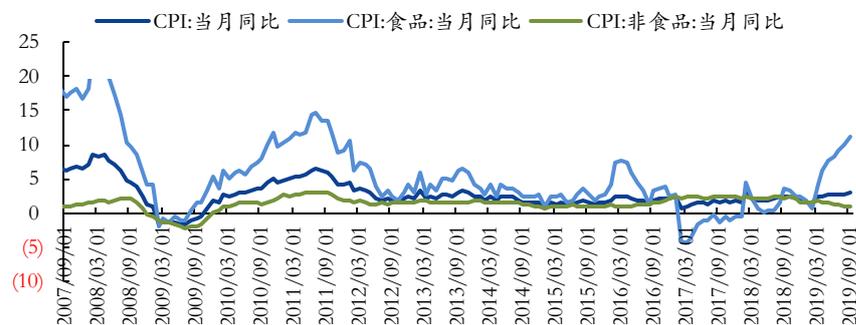
9月社零同比名义增长7.8%，增速基本稳定。据国家统计局及Wind数据，2019年9月，社会消费品零售总额34495亿元，同比名义增长7.8%，增速环比+0.3pct；限额以上单位消费品零售额12835亿元，同比增长3.1%，增速环比+1.1pct；增速保持稳定。汽车消费有所回暖，限额以上汽车消费额同比-2.2%，环比+5.9%；排除汽车因素，消费品零售额31097亿元，增长9.0%，增速-0.3pct；除汽车以外限额以上单位消费品零售额同比增速5.2%（增速-0.9pct）。价上来看，9月CPI同比增长3.0%，涨幅比上月+0.2pct；食品CPI同比增长11.2%，增速提升1.2pct。

图1：2019年9月社零名义同比增长7.8%，增速稳定



资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

图2：9月CPI环比、同比涨幅均略有扩大

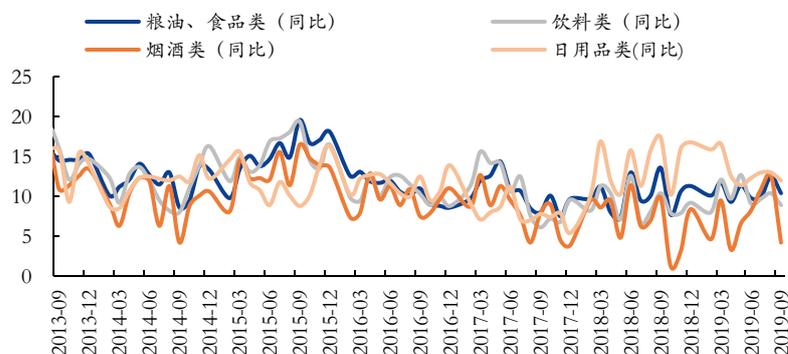


资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

分品类数据来看：必选略有回落，可选增速略有回升。分品类数据来看：1) 必需品类增速略有回落。其中，限额以上粮油食品、日用品、饮料、烟酒同比增长约10.4%、12.0%、8.9%、4.2%，增速相对2019年8月环比-2.1pct、-1.0pct、-1.5pct、-8.4pct；2) 可选消费增速略有

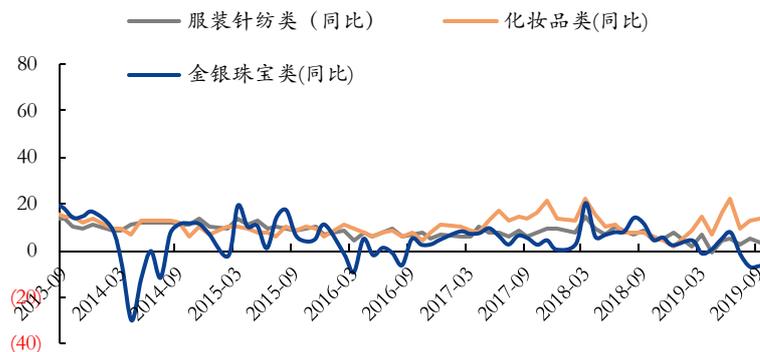
回升。其中 2019 年 9 月限额以上化妆品继续回暖，上升 0.6pct 至 13.4%，保持呈两位数增长；黄金珠宝相对 8 月增速回升 0.4pct 至 -6.6%（上月 -7.0%），仍为负增长；限额以上纺织服饰、家电、家具、通讯器材、建筑品类同比增长 3.6%、5.4%、6.3%、8.4%、4.2%，增速相对 2019 年 8 月环比 -1.6pct、+1.2pct、+0.6pct、+4.9pct、-1.7pct，整体增速略有回升。

图 3：9 月必需品类增速略有回落



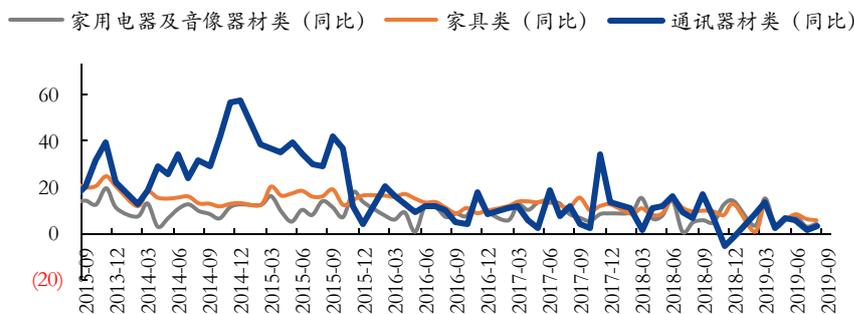
资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

图 4：9 月可选消费增速略有回升



资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

图 5：9 月可选消费增速略有回升

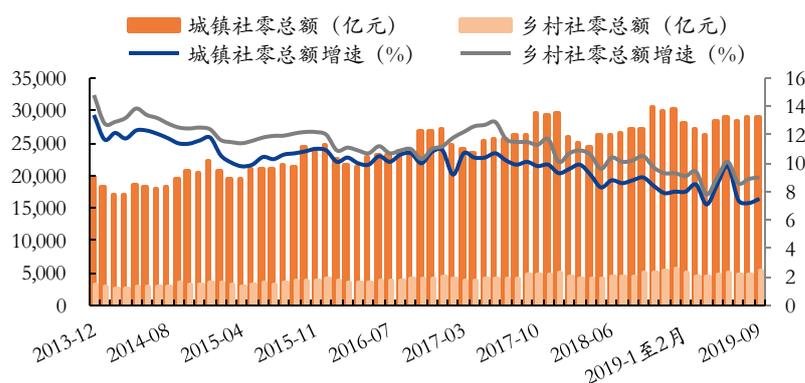


资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

乡村增速高于城镇，餐饮增速高于零售，电商增速小幅下降，渗透率整体呈上升趋势。分区

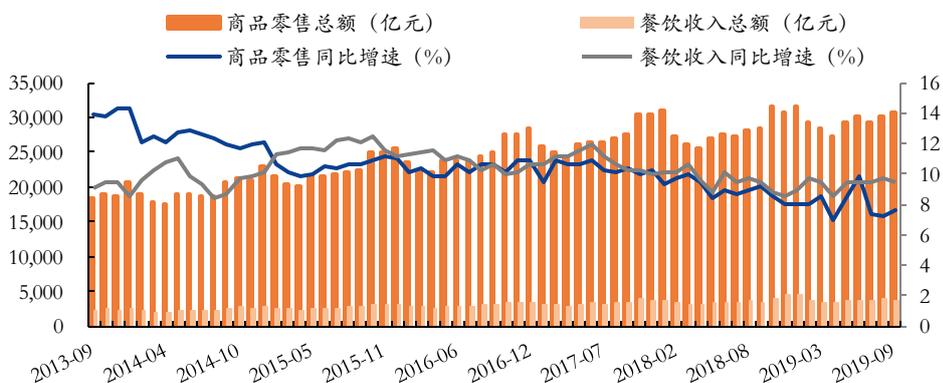
域来看，乡村增速高于城镇，2019年9月城镇消费品零售额为29112亿元，同比增长7.5%（增速环比+0.3pct）；乡村消费品零售额5382亿元，同比增长9.0%（环比+0.1pct），城乡增速差为1.5%。分类型来看，餐饮增速略高于商品零售：2019年9月商品零售30725亿元，同比增长7.6%（环比+0.4pct）；餐饮收入3770亿元，同比增长9.4%（环比-0.3pct）。分渠道来看，实物商品网上零售额至6月、7月、8月、9月累计增速分别为21.6%、20.9%、20.8%、20.5%，增速小幅下降；渗透率19.6%、19.4%、19.4%、19.5%，整体呈上升趋势；9月网上商品销售额中，吃、穿、用累计增速分别为28.8%、18.6%、20.3%，增速环比分别-1.7pct、-1.1pct、+0.1pct。

图6：乡村增速高于城镇



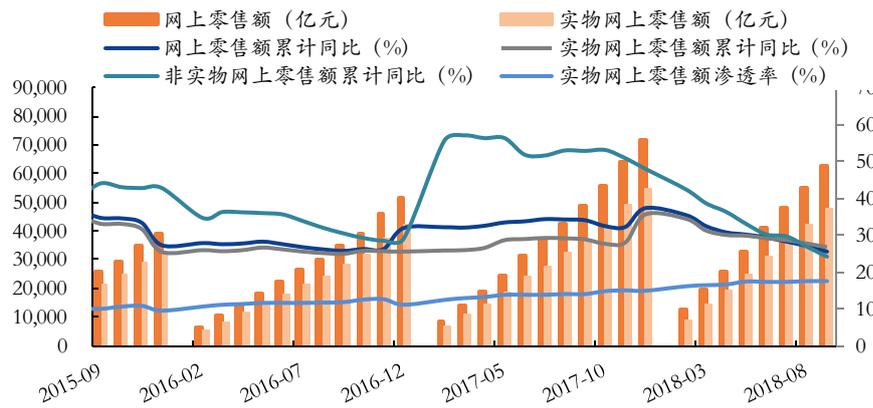
资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

图7：餐饮增速高于零售



资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

图 8：电商增速小幅下降，渗透率整体上升



资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

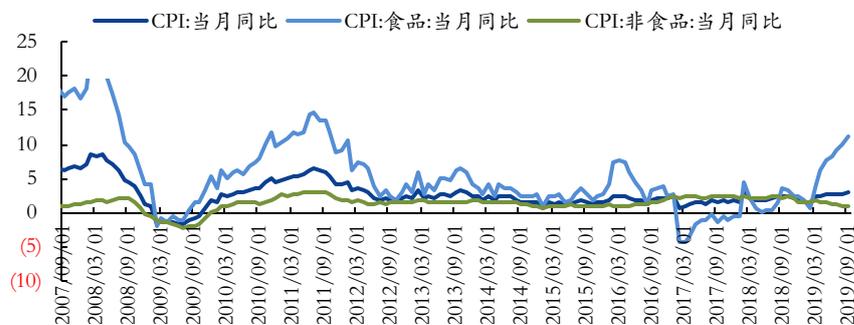
投资建议：2019 年 9 月社零增速 7.8%，增速+0.3pct；排除汽车因素后增速为 9.0%，增速-0.3pct，增速保持稳定。年初至今，单月数据来看社零有所波动；向后看，排除去年下半年基数影响，消费能否实质性改善仍有待观望。在此背景下，一方面推荐增速稳健、整合加速、且受益于 CPI 的必需消费龙头永辉超市、家家悦、红旗连锁等；继续重点推荐稀缺母婴零售商爱婴室，明年估值仍处于低位，有望开启估值切换行情；继续推荐行业维持高景气度的国产化妆品龙头珀莱雅、丸美股份、上海家化等；并提示关注低估值板块苏宁易购、天虹股份等标的投资机会；以及受益黄金价格提升预期带动下的珠宝板块，老凤祥、周大生和豫园股份。

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。

1.2. 9 月 CPI 同比上涨 3%，预期 2.8%，精选超市龙头

事件：10 月 15 日，国家统计局公布，9 月 CPI 数据同比增长 3.0%，涨幅比上月+0.2pct；环比上涨 0.9%，涨幅比上月+0.2pct。

图 9：9 月 CPI 同比上涨 3%，涨幅比上月+0.2pct



资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

同比来看，CPI 上涨 3.0%，涨幅比上月+0.2pct。其中：1) 食品价格上涨 11.2% (上月同比上涨 10.0%)，影响 CPI 上涨约 2.21pct。其中，畜肉类价格上涨 46.9%，影响 CPI 上涨约 2.03pct (猪肉价格上涨 69.3%，影响 CPI 上涨约 1.65pct)；禽肉类价格上涨 14.7%，影响 CPI 上涨约 0.18pct；鲜果价格上涨 7.7%，影响 CPI 上涨约 0.13pct；鲜菜价格下降 11.8%，影响 CPI 下降约 0.33pct；上述四项合计影响 CPI 上涨约 2.01pct。2) 非食品价格上涨 1.0%，影响 CPI 上涨约 0.82pct。医疗保健、教育文化和娱乐、衣着价格分别上涨 2.2%、1.7%和 1.6%，合计影响 CPI 上涨约 0.51pct，交通和通信价格下降 2.9%，影响 CPI 下降约 0.35pct。整体来看，在 9 月份 3.0% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.1pct，新涨价影响约为 3.1pct。

从环比看，CPI 上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.2pct。其中：1) 食品方面，猪肉供应偏紧，价格继续上涨 19.7%，涨幅比上月回落 3.4pct，影响 CPI 上涨约 0.65pct；受天气转凉需求增加和消费替代影响，牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉和鸡蛋价格上涨 4.0%—7.7%，合计影响 CPI 上涨约 0.16pct；鲜菜供应充足，价格下降 2.4%，影响 CPI 下降约 0.06pct；苹果、梨等水果大量上市，鲜果价格下降 7.6%，影响 CPI 下降约 0.15pct。2) 非食品中，受新学期开学影响，教育服务价格上涨 1.8%；受换季影响，服装价格上涨 0.9%；上述两项合计影响 CPI 上涨约 0.17pct；暑期过后出行人数减少，飞机票、旅行社收费和宾馆住宿价格分别下降 14.8%、6.0%和 1.5%，三项合计影响 CPI 下降约 0.14pct。

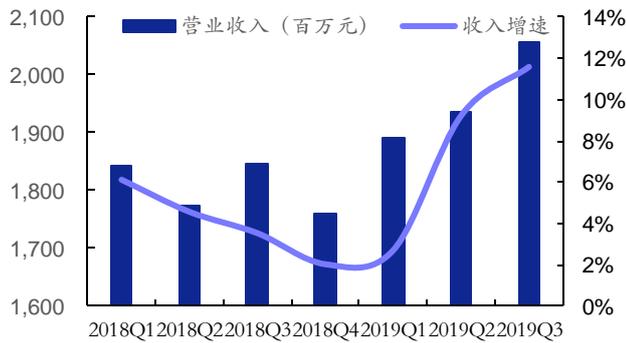
CPI 上涨频超预期，利好超市板块。历史数据表现，超市行业同店增速与 CPI 相关性较强，且由于超市费用端较为刚性，若同店上升，一定程度上对利润率亦为利好；据估算，超市龙头同店增速上升 1pct，假设其他因素不变，归母净利润将增加 4-5%。据此，推荐行业龙头永辉超市、家家悦、红旗连锁、中百集团等。

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。

1.3. 红旗连锁三季报点评：主业维持高速增长，新网银行贡献投资收益

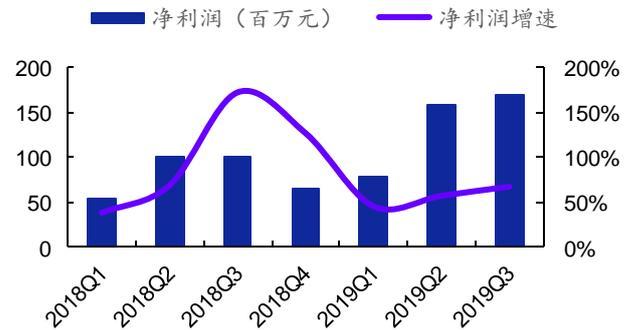
事件：10 月 17 日公司发布三季度报，公告 2019Q1-Q3 实现营业收入 58.88 亿元，同比增长约 7.8%；实现归母净利润 4.06 亿元，同比增长 58.7%；实现扣非归母净利润 3.94 亿元，同比增长 53.7%；其中新网银行贡献投资收益 1.26 亿元 (去年同期为 0.36 亿元)，扣除此项投资受益贡献，预计前三季度公司主业扣非归母净利润增速约 21.6%。单三季度来看，2019Q3 公司实现营业收入 20.58 亿元，同比增长 11.6%；实现扣非归母净利润 1.65 亿元，同比增长 62.15%；扣除新网银行单三季度投资收益贡献约 0.56 亿元，预计 2019Q3 公司主业扣非归母净利润增速约 24.5%。

图 10: 营业收入增速提升



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

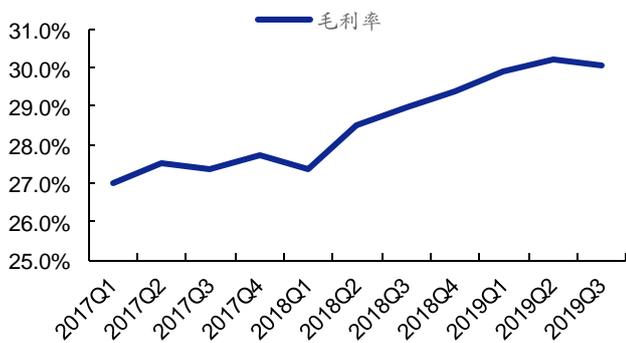
图 11: 利润增速上升



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

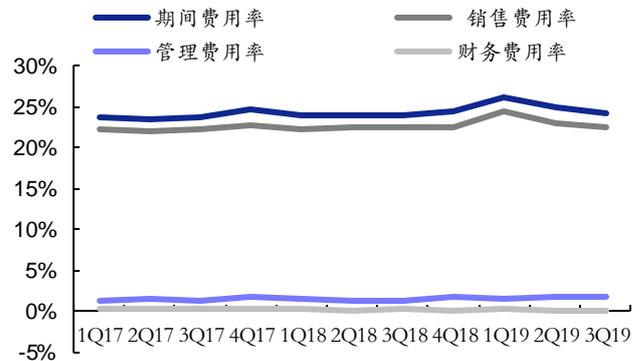
展店明显提速, 毛利率同比继续提升, 单季度费用率中枢继续下移。1) 收入端: 报告期内, 外延展店及同店增加共同推动公司营收增长: 2019Q3 公司展店继续提速, 截至季度末, 门店数超 3000 家, 且据公司调研, 在二季度基础上, 同店维持较好水平。2) 毛利率同比提升。前三季度毛利率+1.1pct 至 30.0%, 仍呈上升趋势, 系公司持续调整商品结构、提升直采比例、优化渠道、加强大数据平台建设运用、提升进口商品销售比例等多重因素有关。3) 费用率方面, 前三季度公司期间费用率同比提升 0.3pct 至 24.2%, 其中管理费用率、销售费用率、财务费用率分别+0.1pct、+0.4pct、-0.2pct 至 22.5%、1.7%、0.0%, 主要受员工调薪及一季度年终奖发放影响所致; 单第三季度来看, 期间费用率 22.9%, 同比-1.1pct, 环比-0.6pct, 单季度费用率中枢继续下移。

图 12: 毛利率呈上升趋势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 13: 费用率整体下降



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

国内稀缺规模化盈利便利店龙头, 主业增速边际向好, 供应链及网点价值或被低估。公司 2015 年先后收购红艳、互惠、四海三家区域龙头, 业绩有所拖累, 现并购整合基本完成, 加之天府新区、简阳城市建设带来增量市场需求, 公司展店已提速; 且通过永辉入股、收购 9010 补充餐饮、生鲜供应链, 加之规模、数据支持的标品供应链及门店端商品结构优化, 单店营收、效率边际向好; 加之统采、联采、进口商品比重、商品结构调整尚可推进, 毛利率或仍存上行空间, 费用率增长后续或可控, 预计公司主业增速边际向好。且作为国内稀缺规模化盈利便利店企业, 结合当地情况对比日本高渗透率、高增速、高集中度行业格局下的龙头数据, 其拓展、单店日销、毛利率均具备较大提升空间, 供应链及网点价值或被低估。

投资建议：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被低估；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20-25%，2019-2020年主业扣非归母净利润分别为3.24亿元、3.89亿元，2019-2020年新网银行投资收益分别为1.70亿元、2.25亿元；以2倍PB估值剔除新网银行分部，当前股价对应2020年主业PE估值约24倍，6个月目标价10元/股。

风险提示：1) 电商分流影响远超预期；2) 毛利率提升不及预期；3) 人力、租金成本大幅提升。

1.4. 化妆品板块持续上涨，华熙生物上市有望进一步带动板块估值，继续推荐核心标的珀莱雅、丸美股份、上海家化

2019年10月16日玻尿酸龙头华熙生物发布发行询价公告，科创板上市在即。华熙生物上市后或进一步催化化妆品板块估值提升。2018年下半年以来社零增速趋缓，但其中化妆品社零增速维持稳定高速增长。化妆品行业的优质赛道属性不断被验证，表现出较强的持续增长能力和抗周期属性。行业翘楚珀莱雅、丸美股份、上海家化管理层不断向市场证明其优秀的经营能力、受到市场认可。

珀莱雅：2019H1全渠道销售额维持约30%高位增长，线上销售额维持近50%增长。公司产品运营打法娴熟，爆款叠出、紧跟市场潮流，发力社交媒体营销已验证成功，产品矩阵丰富具备强劲增长后劲。

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。下半年全渠道有望进一步加速，业绩有望超市场预期。

上海家化：国货化妆品龙头，多品牌稳定良性发展。佰草集品牌上半年“新七白冻干面膜”营销效果良好，下半年推出新品“太极两仪精华”，新品由马伊琍代言，大力加码社交营销，有望进一步推升品牌认知。

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。

1.5. 南极电商：19Q3 业绩增长 37%符合预期，货币化率环比 19H1 小幅提升

公司公布 19 年三季报：

①19Q1-3：营收 26.47 亿元/+29.45%，归母净利润 6.02 亿元/+33.96%，扣非业绩 5.66 亿元/+33.08%，业绩高增长符合预期。

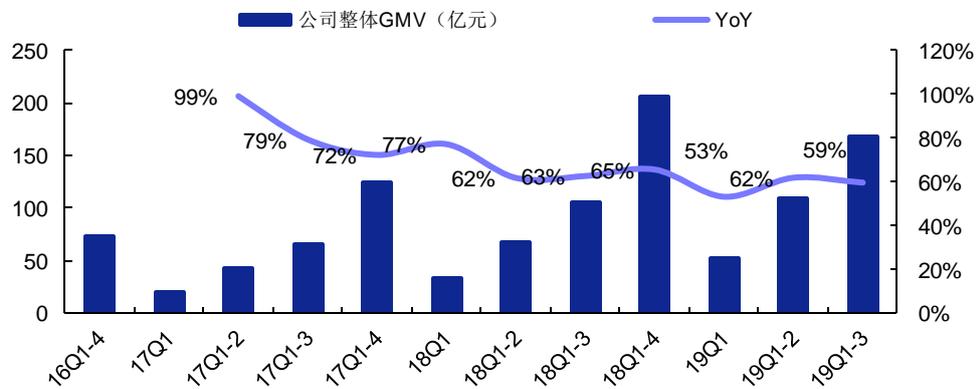
②19HQ1-3 GMV：整体 168.08 亿元/+59.46%，其中 19Q3 的货币化率为 3.99%，相比 19H1 的 3.47%小幅提升，但相比 18Q3 的 5.16%仍小幅下降，主要系 19Q3 期间新品类继续让利开拓，以及综合服务费率较低的拼多多等社交电商增速高于整体所致。成熟品类的货币化率 19Q3 估测依旧在 5~6%的稳定水平。

③19Q1-3 经营活动现金流净额：2.92 亿元/+43.09%。

④19Q3：实现营收 10.13 亿元/+24.89%，归母净利润 2.16 亿元/+36.89%，环比 19H1 业绩

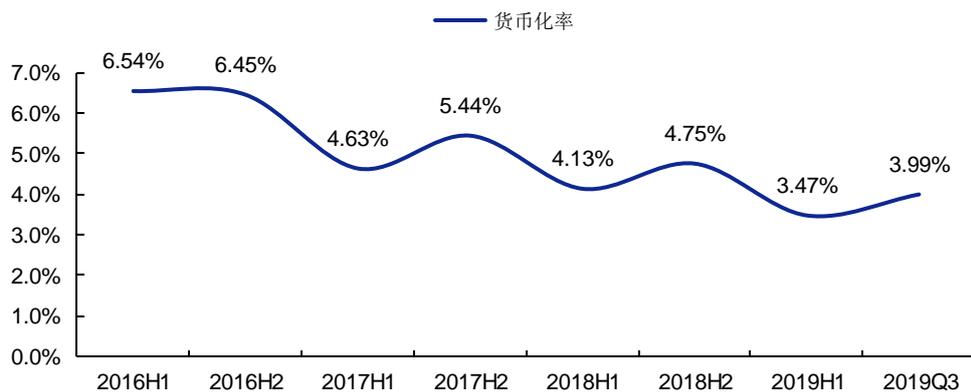
增速(+32.37%)小幅加快。拆分来看,南极电商主业19Q3营收2.55亿元/+33.13%,归母净利润1.82亿元/+42.13%;时间互联19Q3营收7.58亿元/+22.35%,归母净利润3341万元/+13.96%。

图 14: 公司整体 GMV 达 168.08 亿元



资料来源:公司公告,安信证券研究中心

图 15: 19Q3 货币化率相较 19H1 小幅提升

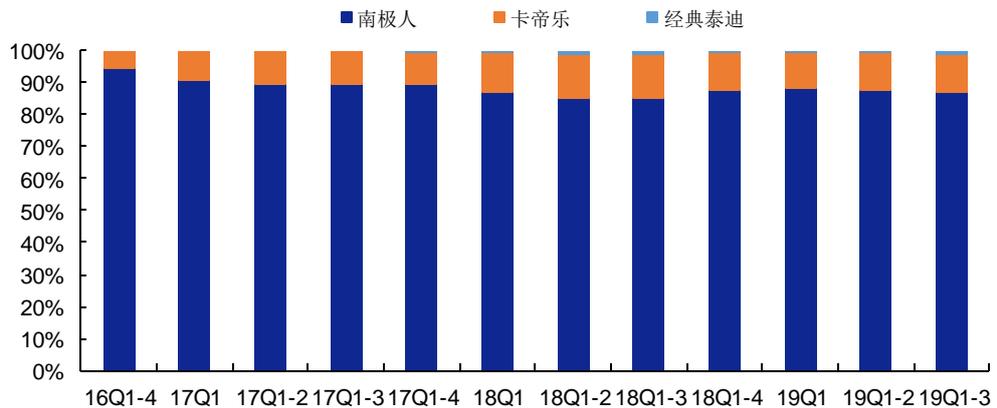


资料来源:公司公告,安信证券研究中心

南极人品类延伸+卡帝乐快速扩张,19Q1-3 整体 GMV 增长 59.5%且预计 19Q4 有望继续高速增长。公司 19 年 GMV 目标 300 亿元,对应增速 46.19%,本次 19Q1-3 GMV 168.08 亿元,同比增长 59.5%继续好于指引。公司中报披露 19Q4 预计整体 GMV 仍将保持较高增速。

1) 按品牌拆分来看:南极人品牌实现 GMV 145.21 亿元/+65.03%;卡帝乐品牌实现 GMV 20.08 亿元/+37.11%;经典泰迪品牌实现 GMV 1.46 亿元/+54.31%。

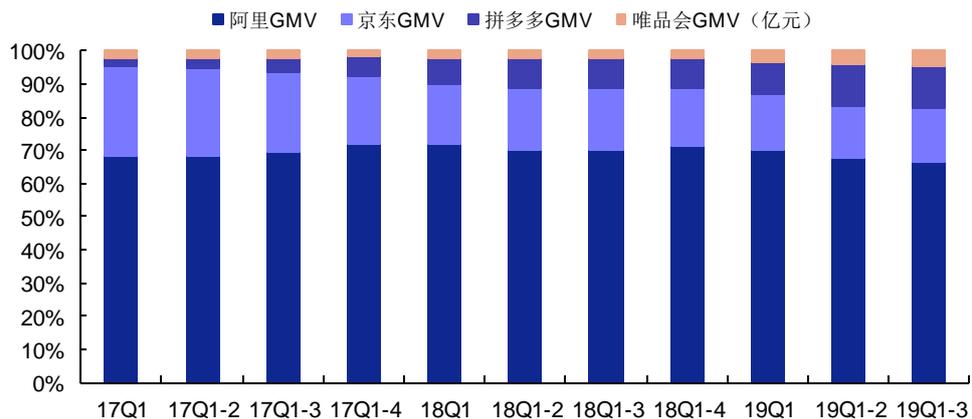
图 16: 各品牌 GMV 对比



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

2) 按平台拆分来看: 在阿里、京东、社交电商(基本为拼多多平台)分别实现 GMV 为 111.36 亿元/+50.93%、26.59 亿元/+36.47%、21.53 亿元/+131.81%。

图 17: 分平台 GMV 对比

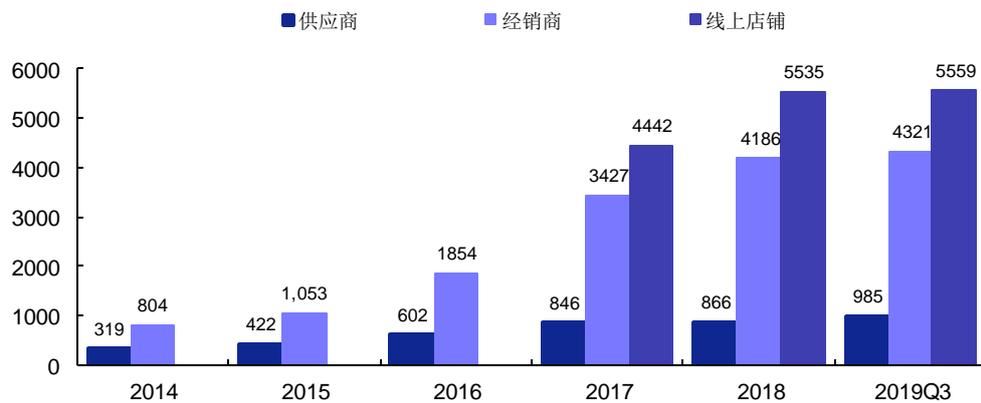


资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

3) 按品类拆分来看: 19Q1-3 的女士内衣/男士内衣/家居服 GMV 为 34.56 亿元/+52.04%，位列行业第一；床上用品 GMV 为 21.39 亿元/+62.41%，位列行业第一。

4) 客户数量: 公司的经销商和线上店铺数量分别由 18 年末的 4186 家和 5535 家，增长至 19Q3 末的 4321 家和 5559 家；供应商数量则由 18 年末 866 家增长至 19Q3 末的 985 家，供应链整合继续推进。

图 18: 客户数量稳步增长



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

5) 时间互联业务: 流量平台主要有 VIVO、小米和腾讯应用宝, 流量相对稳定。广告客户主要有抖音、唯品会、360 借条等大型公司, 广告需求稳定, 回款风险低。在 19Q1-3 期间时间互联整体的经营性现金流净额 1471 万元, 而去年同期为-1.03 亿元, 实现由负转正。

19Q3 受毛利提升和销售费用率显著下降推动, 单季度净利率同比提升 1.87pct。

1) 19Q1-3: 整体毛利率 29.18%/-0.998pct, 期间费用率 5.72%/-0.10pct; 其中, 销售费用率 2.25%/-0.528pct; 管理费用率 2.46%/+0.44pct; 研发费用率 1.04%/-0.16pct; 财务费用率-0.03%/+0.14pct。19Q1-3 净利率 22.75%/+0.73pct。

2) 19Q3: 整体毛利率 28.28%/+0.168pct, 期间费用率 5.84%/-1.53pct, 其中, 销售费用率 2.63%/-1.98pct, 主要系广告费支出下降所致; 管理费用率 2.26%/+0.17pct, 主要系公司业务扩张、人员成本增加支出所致; 研发费用率 0.91%/+0.16pct; 财务费用率 0.04%/+0.12pct。19Q2 净利率 21.32%/+1.87pct。

公司主业 19Q3 应收账款继续改善、预付账款在加强对时间互联管理下继续同比减少。

1) 应收账款: 公司本部的应收账款通过提升供应商管理水平、完善业务人员绩效考核体系等方式, 使应收账款问题较大程度得到改善。19Q3 期间的主业应收账款净值为 4.05 亿元/+23.67%, 增速低于该业务 42.53%的增速; 保理业务 19Q3 应收账款 3.12 亿元, 同比减少 30.97%; 时间互联 19Q3 应收账款 2.47 亿元, 同比减少 9.54%。

2) 预付账款: 19Q3 末整体预付账款 3.62 亿元/YoY-34.5%, 主要系公司加强了对互联网媒体投放平台业务预付账款的管理所致。

核心逻辑: 19 年 1-9 月整体 GMV+60%继续高增长, 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, 整体 GMV 扩张潜力可期; 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, 社交平台端同样有望为公司 GMV 增长做良好支撑; 3) 货币化率: 公司在 2018-19 年对新平台和新品类已做持续培育, 部分品类已达到规模经济, 预计公司货币化率有望在 2020 年起企稳, 看好公司的中长期成长性, 继续推荐!

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; 时间互联经营不及预期。

1.6. 苏宁易购：发布 19Q3 业绩预告，苏宁金服完成出表贡献大幅增量业绩

2019 年 10 月 14 日晚，苏宁易购发布 2019Q3 业绩预告，预计 2019Q1-Q3 归母净利润 116.39-121.39 亿元，同比增长 89.98% - 98.14%；其中 2019Q3 单季归母净利润 95-100 亿元，同比增长 7582.54% - 7986.89%。苏宁金服于 Q3 出表，影响净利润 102 亿元，扣除后 2019Q3 单季归母净利润约-7~-2 亿元（2018Q3 单季归母扣非净利-2.56 亿元）。

2019Q3 期内：①苏宁易购完成对家乐福中国 80%的股权收购，已于 9 月 30 日实现并表，对利润尚无影响；②苏宁小店已于 2019Q2 期内完成出表，Q3 期内主要影响为投资收益(35%权益)；③苏宁金服出表完成，约贡献净利润 102 亿元。

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；收购家乐福后市占率提升，持续整合双线资源规模效应有望进一步显现。

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。

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：消费市场激烈竞争风险、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 1：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	豫园股份	股东大会	20191023

数据来源：Wind，安信证券研究中心

4. 行业新闻

中国快餐产业进入创新发展新阶段

10月11日，由中国烹饪协会主办的2019第23届中国快餐产业大会暨中国快餐品类及代表品牌发布会在大连召开。会上，中国烹饪协会发布了“2018年度中国快餐70强”榜单，其中中式快餐品牌老乡鸡、乡村基、真功夫等品牌登榜。今年1-8月中国餐饮行业实现销售总收入28765亿，同比增长9.4%，餐饮收入占社会消费品零售总额的比重达11%，等于社会消费品零售总额1.2个百分点，是国民经济中增速最快的行业之一，保持了持续稳定发展的良好态势。在消费升级的大背景下，快餐成为大众化消费主体，成为中国餐饮的主力军。未来中式快餐发展主要呈现以下趋势，首先是满足消费者快速升级的需求，真正做到营养卫生、健康快捷。其次，要敢于创新、拥抱互联网、提升智能化，把快餐经济插上信息化的翅膀。另外，中式快餐拥有8大品类，中国快餐产业各方力量要加快快餐品牌升级，将中国快餐推向世界更高的舞台。（联商网）

便利蜂华北增加“1元菜场”入口主打低价策略

部分便利蜂店铺周边用户打开便利蜂app或小程序时，可以看到一个“1元菜市”入口，进入后可订购果蔬、肉菜蛋、粮油等生鲜产品，订购后可选择到店自提或送菜到家。据悉，这是便利蜂暨开店达到千家后开启的一项新业务，此举使其成为首家“卖菜”的便利店。据工作人员介绍，该业务目前并无补贴，用户看到的低价属正常价格，之所以价格低，一是因公司采购人员经验和资源丰富；二是受益于便利蜂的智能管控，菜品损耗很低，便利蜂将节省下来的成本返利给消费者，从而形成绝对的价格优势。据了解，该业务在京津地区运行一段时间后，将会推广至便利蜂全国门店，届时，所有便利蜂用户都可依托门店解决日常生鲜需求。（联商网）

美团 APP 将上线语音点外卖功能正在和华为等合作

10月14日，美团方面宣布，将在10月15日上线的最新版美团App上，推出语音点单功能。未来美团将在打车等业务上陆续落地语音服务功能。美团相关负责人还透露，美团语音正在和华为等手机、智能硬件等企业进行合作。据了解，该应用可通过美团App用“语音交互”的方式完成外卖下单全流程，是中国盲人协会与美团发布深度合作推出的功能。10月15日，用户只需打开最新版的美团App首页语音按钮，说出“无障碍外卖”即可语音点餐。美团联合创始人、高级副总裁王慧文还称，目前美团语音已在和音箱和车载类产品合作。美团相关负责人向北京商报记者透露，目前美团语音对外主要以手机、车机和智能硬件三种形式落地，具体在进行中的合作伙伴有oppo、华为、百度、小米等。（联商网）

达达-京东到家发布超市全渠道履约方案永旺60余店已部署

10月15日，达达-京东到家宣布携手平台上超过10万门店，正式开启2019年度超市领域规模最大的线上线下联动购物节——1020超市狂欢节。消费者想买超市日用品，不必等到

双十一，更能坐享 1 小时送达。目前，京东到家已覆盖 133 个城市，合作的连锁商超 200 多家，搭建从全国性连锁商超到区域龙头，从大卖场、标超、便利店到高端精品超市的多类型、全业态商超矩阵。与此同时，达达-京东到家发布超市全渠道履约解决方案，助力商超解决线上化目前的最大痛点——来自多渠道订单的高效履约。据悉，达达-京东到家研发的可支持全渠道履约的中台系统已在永旺、华冠等众多商超门店快速推广部署中；能够适应不同模式门店的拣货、配送需求的仓拣配一体化履约解决方案，经验证可大幅提升履约效率，助力商超实现全渠道订单 1 小时送达。（联商网）

京东版“拼多多”入局下沉市场双十一将现三国决战

10 月 15 日，京东宣布旗下社交电商平台“京喜”上线。这个早在 9 月就已完成更名的拼购平台，即将承载京东对下沉市场的野望，试图在双十一打出第一枪。这个依托微信的平台能否成功，同样倚靠微信生态的拼多多似乎已经有了先例。在京喜出现在微信一级入口后，更物美价廉、更接地气的产品，有望能比此前简单的京东移动端首页更能抓住身处三四五线城市乃至乡村的那部分微信用户。（联商网）

全球首家全面上云的百货公司诞生，银泰下线最后一台服务器

近日，银泰商业 CEO 陈晓东公开表示，银泰最后一台服务器已经光荣“退休”，银泰百货 100% 云化，成为首家完全架构在云上的百货公司。跑在阿里云上的银泰，将进一步通过云计算、大数据规模化放大新零售能力。以云为代表的互联网技术正提升单位生产资料的生产效率，最大化利用资源。在前不久的杭州云栖大会上，陈晓东介绍，目前银泰 90% 的交易完全基于互联网产生，58% 的内容都实现了数字化，未来还会上升到 100%， “未来五年，将在线上再造一个银泰百货。”（联商网）

苏果探索夜间“新消费” 24 小时便利店数量突破 400 家

目前，苏果 24 小时便利店已经突破 400 家，不仅成为现代城市消费尤其是夜间消费的重要渠道，也满足了社区居民即时性的消费需求。同时，鲜食的品类也有了很大的丰富，成为夜间的“温暖驿站”。此外，针对城市白领的夜间消费需求，早在 2018 年，苏果就在南京试水了首家 24 小时自助便利店，商品涵盖了饮料、食品、鲜食、日用品等，消费者通过自助扫码完成购物，缩短了购物时间，为快节奏的都市上班族带来了便利。据了解，后期该业态还将计划增加净菜品类，方便上班族们随时就近购买。不仅如此，新零售环境下，借力双线融合，苏果还在 250 多家便利店开通了线上服务，为消费者提供全天候服务的同时，进一步满足消费者夜间线上消费需求。（联商网）

友阿获得 7-11 便利店湖南特许经营权 2020 年将开出首店

10 月 17 日，友阿股份正式宣布，获得 7-ELEVEN 便利店湖南省特许经营权。友阿股份董事、副总裁胡硕在签约仪式上透露，首家湖南 7-ELEVEN 便利店预计将于 2020 年 3 月 30 日开出。接下来，到 2020 年底开出 10 家，2021 年底累计开出 25 家，其中包括 5 家加盟店，2022 年底累计开出 55 家，其中包括 30 家加盟店。（联商网）

中国新制造联盟与京东社区团购联盟达成战略合作

10 月 18 日，京东团购联盟与中国新制造联盟举行战略合作签约仪式，双方达成战略合作，发挥各自优势，未来旨在深耕全链条通路。据了解，京东社区团购联盟，联合京东 3C 及消费品事业群、京东生鲜、京东物流云仓、订单免（中国头部的社区团购 saas 服务商）、新经销（中国权威的快销 B2B 媒体）、爱客多（以线下门店为载体的优秀本土社区团购平台）、有井有田（以本地优质生鲜供应链为载体的优秀社区团购平台）、麦营销（优秀的品牌渠道战略转型咨询公司），将给予行业真正需要的能力，做有益于行业的事情。（联商网）

盒马在全国上线火锅新业务价格为普通火锅店一半

10月17日消息，盒马即日起在全国上线火锅，火锅产品主要有潮汕牛肉锅、海南椰子鸡火锅以及其与老字号月盛斋合作研发的羊蝎子火锅等。此外，盒马还尝试进入火锅食材供应链，从原产地寻找更优质的食材。据阿里副总裁、盒马事业群总裁侯毅介绍，与市面上火锅店相比，盒马的火锅价格只有火锅店的一半。侯毅还表示，贵州深山老林里的黄牛肉、正宗的海南文昌鸡、都是买手跑到产地去采购的食材。（联商网）

高鑫零售与阿里巴巴附属签订数份协议开展业务合作

10月18日高鑫零售订立拉扎斯网络上海饿了么业务合作协议；大润发淘鲜达四方实施协议及欧尚淘鲜达四方实施协议。拉扎斯网络上海饿了么业务合作协议(市场推广服务)项下拟进行的安排有助集团继续利用淘宝中国在互联网技术及数码基础设施方面的专业知识，进一步拓展其零售渠道及将本集团的收益最大化。此外，大润发淘鲜达四方实施协议及欧尚淘鲜达四方实施协议的订立乃为补充说明源业务合作协议及实施协议项下的“淘宝到家”模式，及特别为派送服务提供新安排。（联商网）

5. 公司新闻

博士眼镜：2019年前三季度业绩预告

据10月13日公司公告，第三季度归属于上市公司股东的净利润预计1,200.00万元—1,720.00万元，同比下降5.84%-34.31%；前三季度归属于上市公司股东的净利润预计3,713.83万元—4,233.83万元，同比下降4.36%-16.11%。公司2019年1月1日至9月30日归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降，主要原因是：一方面公司计提股权激励相关的员工服务费用较上年同期增加约317万；另一方面公司供应链运营中心建设导致物业租金费用较上年同期增加约167万。

三江购物：关于签署募集资金专户存储三方监管协议(补充协议)的公告

据10月14日公司公告，经中国证券监督管理委员会证监许可[2018]1286号文核准，三江购物俱乐部股份有限公司向特定对象非公开发行A股股票136,919,600股，发行价格10.71元/股。本次发行募集资金总额为人民币1,466,408,916.00元，扣除承销保荐费人民币13,773,584.90元后，实际收到募集资金人民币1,452,635,331.10元，此款项已于2018年8月22日汇入公司开立的募集资金专项账户中。上述到位资金再扣除其他发行费用合计1,485,072.01元后，实际募集资金净额为1,451,150,259.09元。经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）出具的毕马威华振验字第1800370号《验资报告》审验，前述资金已全部到位。

上海家化：关于政府补助情况的公告

据10月14日公司公告，上海家化联合股份有限公司以及控股子公司于2019年1月1日至9月30日，累计收到各类政府补助，其中与收益相关的政府补助合计5,484万元，与资产相关的政府补助合计16,748万元。

轻纺城：关于参股公司首次公开发行股票申请获得中国证监会核准的公告

据10月14日公司公告，浙江中国轻纺城集团股份有限公司收到浙商银行股份有限公司通知，浙商银行A股首次公开发行股票申请于2019年10月11日获得中国证券监督管理委员会《关于核准浙商银行股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可【2019】1846号）文件核准。截止本公告日，本公司持有浙商银行457,816,874股股份，占其发行前总股本的2.45%，该部分股份自浙商银行股票上市之日起12个月内不得转让。

跨境通：关于全资子公司对全资二级子公司提供担保的公告

据 10 月 14 日公司公告, 跨境通宝电子商务股份有限公司全资二级子公司香港环球易购电子商务有限公司因业务发展需要, 拟向平安银行股份有限公司深圳分行申请不超过人民币 30,000 万元 (或等值外币) 的综合授信额度, 授信期限不超过 1 年, 公司全资子公司深圳市环球易购电子商务有限公司为其提供担保, 具体以银行最终批复及合同约定为准。

远大控股: 2019 年前三季度业绩预告

据 10 月 14 日公司公告, 第三季度归属于上市公司股东的净利润预计 1600 万元 - 2800 万元, 同比下降 55%-74%; 前三季度归属于上市公司股东的净利润预计 6200 万元 - 7400 万元, 同比增长 153%-202%。公司 2019 年前三季度业绩变动原因主要是 2019 年 1-9 月公司根据对主要经营商品的研究, 适时、适当地采取了相对稳健的经营策略。

兰州民百: 关于全资子公司杭州环北出售永菱 10% 股权的公告

据 10 月 14 日公司公告, 兰州民百 (集团) 股份有限公司全资子公司杭州环北丝绸服装城有限公司与上海尚敏签署了《关于转让上海永菱房产发展有限公司 10% 股权之股权转让协议》, 杭州环北拟向上海尚敏转让杭州环北持有的永菱 10% 的股权。本次交易的转让价款依据交易相关方协商确定, 预计转让价款约为 2.22 亿元, 最终交易价格的确定主要参考杭州环北持有永菱 10% 股权的账面价值及 6% 的年化回报率, 本次交易对价全部以现金方式支付, 交易完成后, 杭州环北不再持有永菱任何股权。

华联股份: 关于全资子公司为公司提供担保的进展公告

据 10 月 14 日公司公告, 北京华联商厦股份有限公司拟向北京银行股份有限公司华安支行等金融机构申请不超过 2.5 亿元人民币的银团借款, 借款期限为一年。公司全资子公司包头市鼎鑫源商业管理有限公司拟以自有房产、土地抵押为上述银行借款提供担保。

***ST 人乐: 2019 年度前三季度业绩预告**

据 10 月 14 日公司公告, 第三季度归属于上市公司股东的净利润预计 -8,148 万元至 -5,148 万元, 前三季度归属于上市公司股东的净利润预计 -12,000 万元至 -9,000 万元。2019 年前三季度业绩出现亏损, 主要原因如下: 1、公司报告期销售及综合毛利下降。2、公司 2018 年及 2019 年上半年新开设的门店总体上仍处于市场培育期, 新店亏损对公司的业绩造成影响。

中百集团: 2019 年度前三季度业绩预告

据 10 月 14 日公司公告, 第三季度归属于上市公司股东的净利润预计 50 万元 - 200 万元, 同比下降 94.44% - 77.77%; 前三季度归属于上市公司股东的净利润预计 3,645.37 万元 - 4,087.37 万元, 同比下降 92.21% - 91.27%。2019 年前三季度公司预计净利润较去年同期下降的原因: 同期有仓储门店拆迁补偿净收益 4.29 亿元, 本期无该项收益。其中: 三季度因银行贷款增加财务费用上涨。

农产品: 2019 年前三季度业绩预告

据 10 月 14 日公司公告, 第三季度归属于上市公司股东的净利润预计约 5,830-8,830 万, 比上年同期增长 (或下降) 的变动幅度 -10.09%-36.18%; 前三季度归属于上市公司股东的净利润预计约 15,000-18,000 万, 同比增长 217.57%-281.08%。业绩变动原因: 公司下属成都公司、深圳海吉星、天津韩家墅、广西海吉星等市场经营性收入同比增加, 广西新柳邕公司商铺销售收益同比增加。2、参股公司合肥周谷堆公司实现商铺销售收益; 参股公司深粮控股 (原“深深宝”, 证券代码: 000019、200019) 2018 年 10 月完成发行股份购买资产事项, 本报告期相比上年同期扭亏为盈。

供销大集: 2019 年前三季度业绩预告

据 10 月 14 日公司公告, 第三季度归属于上市公司股东的净利润预计约 -7,500.00 万元至

-11,000.00 万元；前三季度归属于上市公司股东的净利润预计约-8,000.00 万元至-12,000.00 万元。公司 2019 年 1-9 月业绩较上年同期相比大幅下降，主要原因系：国内经济增速放缓，激烈竞争给公司商业批发零售业务带来冲击较大，导致公司营业收入同比下降较大；2019 年 1-9 月公司其他收益同比下降，其中上年同期公司全资子公司获得政府补助 2.15 亿，其中 1.19 亿计入其他收益，2019 年 1-9 月无相关收益。公司 2019 年前三季度业绩较 2019 年半年度业绩发生盈亏变化，主要原因系：第三季度公司理财产品到期收回，导致投资收益较半年度减少；下属子公司经营调整，闭店损失增加。

苏宁易购：2019 年前三季度业绩预告

据 10 月 14 日公司公告，第三季度归属于上市公司股东的净利润预计约 950,000 万元 - 1,000,000 万元，同比增长 7582.54% - 7986.89%；前三季度归属于上市公司股东的净利润预计 1,163,946.50 万元 - 1,213,946.50 万元，同比增长 89.98% - 98.14%。2019 年三季度企业发展外部环境依旧较弱，公司坚定的推进智慧零售发展，报告期内公司加快对快消、母婴等类目商品的供应链建设及销售推广，实施完成了对家乐福中国 80%的股权收购，将有效的补强公司快消类目发展的能力；围绕全场景建设，布局优化线下店面网络，加快推动零售云业务发展，抢占低线市场；加快物流基础设施建设，用户体验进一步优化。此外三季度末，完成苏宁金服的增资扩股工作，苏宁金服不再纳入合并报表范围，成为公司有重要影响的参股公司，本次交易增加公司净利润约 102 亿元。

苏宁易购：关于为子公司提供履约担保的公告

据 10 月 14 日公司公告，为支持公司子公司南京苏宁电子商务有限公司业务发展，满足其旺销备货需求，向供应商采购商品，董事会同意公司为南京苏宁电商向供应商采购商品提供不超过人民币 30 亿元的商品采购履约担保，该笔担保额度占公司 2018 年度经审计净资产的 3.40%。公司董事会同意授权公司管理层办理上述担保相关事宜。

家家悦：关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的公告

据 10 月 15 日公司公告，公司于 2018 年 12 月 21 日召开第二届董事会第二十三次会议，审议通过了《关于使用部分闲置募集资金及自有资金进行现金管理的议案》，同意公司在确保不影响募集资金投资项目建设和募集资金使用的情况下，投资安全性高、流动性好、风险较低、能够提供保本承诺的具有合法经营资格的金融机构销售的理财产品或存款类产品，购买额度不超过人民币 45,000 万元，在上述额度内，资金可滚动使用，自董事会审议通过之日起一年内有效。截至公告日，公司闲置募集资金进行现金管理金额为 21,000 万元，公司闲置募集资金进行现金管理授权使用剩余额度为 24,000 万元。

华联综超：关于董事长变更的公告

据 10 月 16 日公司公告，因工作调整，阳烽先生申请辞去北京华联综合超市股份有限公司第七届董事会董事长、董事职务。阳烽先生辞去上述职务后将不再担任公司任何职务。公司第七届董事会第十三次会议选举陈琳女士为公司第七届董事会董事长。

武汉中商：关于中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核公司发行股份购买资产暨关联交易事项的停牌公告

据 10 月 16 日公司公告，根据中国证券监督管理委员会官方网站发布的《并购重组委 2019 年第 49 次工作会议公告》，中国证监会上市公司并购重组审核委员会定于 2019 年 10 月 17 日上午 9:00 召开 2019 年第 49 次并购重组委工作会议，对武汉中商集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易事项进行审核。根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《深圳证券交易所上市公司信息披露指引第 3 号——重大资产重组》、《关于完善上市公司股票停复牌制度的指导意见》等相关规定，经向深圳证券交易所申请，公司股票（证券简称：武汉中

商，证券代码：000785) 将自 2019 年 10 月 17 日 (星期四) 开市起停牌，待公司收到并购重组委审核结果后公告并复牌。

武汉中商：关于重大资产重组进展公告

据 10 月 16 日公司公告，公司收到北京居然之家投资控股集团有限公司、湖北东亚实业有限公司来函，获悉经居然控股与东亚实业友好协商，东亚实业拟将其持有的本次重组标的公司北京居然之家家居新零售连锁集团有限公司 0.08% 股权 (对应注册资本 10.54 万元) 转让给居然控股，居然控股与东亚实业将尽快签署《股权转让协议》，并办理后续工商变更登记手续。根据公司股东大会的授权，公司董事会拟对公司本次重大资产重组方案进行调整，东亚实业将不再作为本次交易对方参与本次重组，拟由居然控股持该部分股权继续参与本次重组。根据《上市公司重大资产重组管理办法》及《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》规定，“拟调整交易对象所持标的资产份额的，如交易各方同意交易对象之间转让标的资产份额，且转让份额不超过交易作价 20% 的，可以视为不构成重组方案重大调整。”，交易对象东亚实业拟与交易对象居然控股之间转让居然新零售 0.08% 股权，不超过交易作价的 20%，故本次重组方案拟调整不构成重大调整。

华联股份：关于公司董事长辞职及选举新任董事长的公告

据 10 月 16 日公司公告，北京华联商厦股份有限公司董事会于近日收到公司董事长阳烽先生的书面辞职报告。阳烽先生因工作调整提请辞去公司董事和董事长职务，该申请自董事会选举新任董事长之日起生效。阳烽先生辞去上述职务后将不再担任公司任何职务。截至本公告日，阳烽先生未持有公司股份。2019 年 10 月 16 日，公司召开第七届董事会第二十八次会议，审议通过了《关于选举李翠芳女士为公司董事长的议案》，同意选举董事李翠芳女士担任公司第七届董事会董事长。

友阿股份：关于拟在湖南省开展 7-Eleven 便利店业务的公告

据 10 月 16 日公司公告，湖南友谊阿波罗商业股份有限公司的全资子公司湖南友阿便利超市管理有限公司与“柒一拾壹 (中国) 投资有限公司”签订地区特许经营合同，在湖南省开展 7-Eleven 便利店业务。公司在湖南省开展 7-Eleven 便利店业务，是基于公司对便利店业务的长期看好。公司通过与“SEC”合作，整合“友阿微店”资源开展便利店业务，可进一步延伸公司零售业务的“触角”，深入到服务的终端；同时，便利店业务也与公司旗下百货零售、奥特莱斯板块的发展相契合，有利于公司进一步深耕湖南消费领域，完善业态布局，符合公司的战略发展规划，有利于公司长远发展。

红旗连锁：发布 2019 年第三季度报告

根据 10 月 17 日公司公告，红旗连锁 2019 第三季度营收 20.58 亿元/+11.59%，归母净利润 1.69 亿元/+67.51%，扣非归母净利润 1.65 亿元/+62.15%，每股收益 0.12 元/+71.43%；2019 前三季度营收 58.88 亿元/+7.82%，归母净利润 4.06 亿元/+58.69%，扣非归母净利润 3.94 亿元/+53.73%，每股收益 0.30 元/+57.89%。

国芳集团：2019 年半年度权益分派实施公告

根据 10 月 17 日公司公告，公司 2019 年半年度权益分派对象为截至股权登记日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体股东。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 666,000,000 股为基数，每股派发现金红利 0.10 元 (含税)，共计派发现金红利 66,600,000 元 (含税)。

利群股份：发布 2019 年第三季度报告

根据 10 月 17 日公司公告，利群股份 2019 前三季度营收 93.99 亿元/+13.29%，归母净利润

2.15 亿元/-27.52%，扣非归母净利 1.71 亿元/-38.54%，每股收益 0.25 元/-28.57%。

利群股份：关于增加公司 2019 年度日常关联交易预计额度的公告

根据 10 月 17 日公司公告，随着公司经营规模的持续扩大，为进一步增强公司城市物流配送中心对公司经营发展的战略支撑能力，提升区域竞争实力，2019 年，公司不断加快推进胶州和淮安两处大型物流中心的建设，公司向利群集团采购五金、建材等采购量增加，公司拟新增向利群集团股份有限公司及其子公司购买商品的日常关联交易额度 10,000 万元。

南极电商：发布 2019 年第三季度报告

根据 10 月 17 日公司公告，南极电商 2019 第三季度营收 10.13 亿元/+24.89%，归母净利 2.16 亿元/+36.89%，扣非归母净利 2.04 亿元/+34.92%，每股收益 0.09 元/+50.00%；2019 前三季度营收 26.47 亿元/+29.45%，归母净利 6.02 亿元/+33.96%，扣非归母净利 5.66 亿元/+33.08%，每股收益 0.25 元/+38.89%。

武汉中商：关于发行股份购买资产暨关联交易事项获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核通过暨公司股票复牌的公告

根据 10 月 17 日公司公告，中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会召开 2019 年第 49 次并购重组委工作会议，对武汉中商集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易事项进行了审核。根据会议审核结果，公司本次重大资产重组事项获得有条件通过。根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《深圳证券交易所上市公司信息披露指引第 3 号——重大资产重组》、《关于完善上市公司股票停复牌制度的指导意见》等相关规定，经向深圳证券交易所申请，公司股票（证券简称：武汉中商，证券代码：000785）将自 2019 年 10 月 18 日（星期五）开市起复牌。

中兴商业：关于股东股份被冻结的公告

根据 10 月 17 日公司公告，中兴集团与盛京银行股份有限公司沈阳市万象支行因借款合同纠纷案【(2019)辽 01 民初 955 号裁定书、(2019)辽 01 民初 956 号裁定书】，盛京银行向辽宁省沈阳市中级人民法院提起财产诉讼保全申请，辽宁省沈阳市中级人民法院作出裁定将中兴集团所持有的公司 20,184,063 股股份冻结，占公司总股本的 4.86%。

重庆百货：发布 2019 年第三季度报告

根据 10 月 18 日公司公告，重庆百货 2019 前三季度营收 255.74 亿元/-0.43%，归母净利 9.05 亿元/+17.66%，扣非归母净利 8.68 亿元/+16.54%，每股收益 2.23 元/+17.99%。

天虹股份：关于公司租赁苏州吴中中心项目开设购物中心的公告

根据 10 月 18 日公司公告，根据天虹商场股份有限公司战略发展规划和持续增长需要，公司第五届董事会第二次会议审议通过《关于公司租赁苏州吴中中心项目开设购物中心的议案》，同意公司下属子公司苏州天虹商场有限公司与苏州国通资产管理服务有限公司签署合作协议书，租赁江苏省苏州市吴中区苏州吴中中心城区项目部分物业，用于开设购物中心。项目租赁面积约 9.71 万平方米，租赁期限 20 年，交易总金额约 139,690 万元（含租金及商业服务费）。此外，公司对于该项目装修、设备购置等投资约 11,110 万元。

南京新百：关于完成工商变更登记并换发营业执照的公告

根据 10 月 18 日公司公告，南京新街口百货商店股份有限公司第八届董事会第四十次会议、2019 年第二次临时股东大会审议通过了《关于修改<公司章程>部分条款的议案》，公司注册资本由人民币 129,271.3418 万元变更为 1,346,132,221 元，公司股份总数由 1,292,713,418 股变更为 1,346,132,221 股，对高级管理人员具体职务称谓进行修订，并增设“副董事长”四名。

新华百货：发布 2019 年第三季度报告

根据 10 月 18 日公司公告，新华百货 2019 前三季度营收 57.03 亿元/-0.15%，归母净利润 1.71 亿元/+3.80%，扣非归母净利润 1.44 亿元/-6.98%，每股收益 0.76 元/+3.80%。

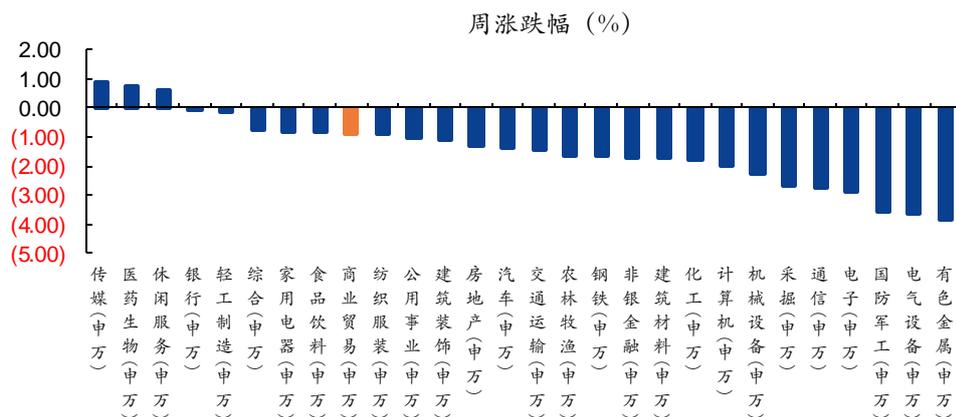
国芳集团：关于公司募投项目试营业的公告

根据 10 月 18 日公司公告，甘肃国芳工贸（集团）股份有限公司以首次公开发行股票募集资金投资的“国芳乐活汇项目”已于 2019 年 10 月 18 日达到试营业状态。该募投项目的开业将进一步提升公司在兰州地区零售业的影响力和竞争地位，对公司未来的经济效益和社会效益亦将带来积极影响。

6. 上周市场回顾

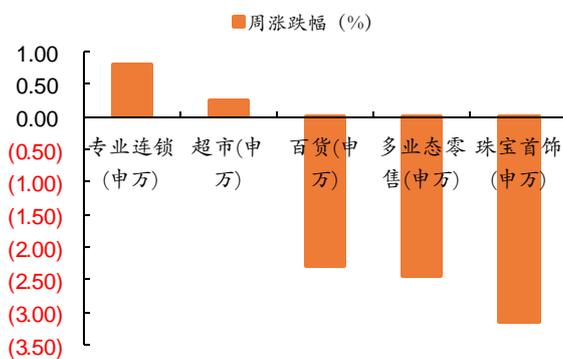
本周（2019.10.14-2019.10.18），商贸零售板块（申万）下降 0.87%，在申万 28 个行业中位列 9 位，上证综指下降 1.19%，超额收益 0.32%。分子行业来看，珠宝首饰、多业态零售、超市、百货、专业连锁各-3.15%、-2.45%、0.25%、-2.30%、0.79%。红旗连锁（+12.26%）、爱婴室（+7.12%）、兰生股份（+5.74%）涨幅居前；跌幅前三名分别为：*ST 友好（-12.48%）、中兴商业（-10.79%）、津劝业（-7.59%）。

图 19：本周商贸零售板块（申万）下降 0.87%，位列第 9 位



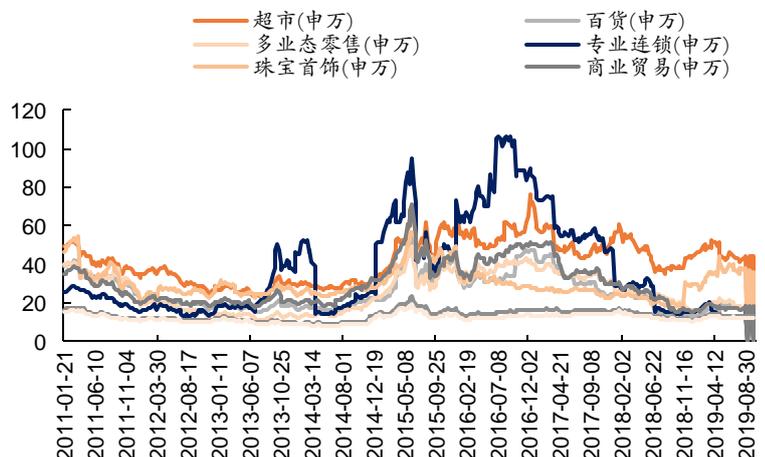
资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 20：各零售子版块上周表现



资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 21：零售板块历史市盈率



资料来源：Choice，安信证券研究中心

表 2: 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)
002697.SZ	红旗连锁	12.26	8.61	7.53	8.70	10.74	115.79	9.36
603214.SH	爱婴室	7.12	42.60	38.47	43.90	12.88	7.11	2.92
600826.SH	兰生股份	5.74	12.89	12.12	13.18	11.27	47.39	6.00
002127.SZ	南极电商	5.01	11.95	10.73	12.19	6.68	126.68	14.37
002612.SZ	朗姿股份	4.13	9.32	8.92	9.44	5.72	12.80	1.17

数据来源: Choice, 安信证券研究中心

表 3: 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)
600778.SH	*ST 友好	-12.48	5.26	5.22	6.24	24.04	74.80	4.24
000715.SZ	中兴商业	-10.79	6.70	6.58	7.57	2.80	11.62	0.83
600821.SH	津劝业	-7.59	4.75	4.70	5.35	7.35	30.58	1.52
603101.SH	汇嘉时代	-5.73	5.92	5.88	6.40	2.05	6.88	0.42
000861.SZ	海印股份	-5.63	2.68	2.60	2.95	3.12	63.54	1.77

数据来源: Choice, 安信证券研究中心

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	两年主业复合增速	2019年peg
601933.SH	永辉超市	8.90	-0.78	0.15	0.26	0.32	59	34	28	1.2	25%	1.4
603708.SH	家家悦	26.34	-0.42	0.92	0.77	0.95	29	34	28	1.1	20%	1.7
002697.SZ	红旗连锁	8.61	12.26	0.24	0.32	0.38	36	27	23	1.3	20%	1.3
002024.SZ	苏宁易购	10.38	0.39	1.43	1.83	0.40	7	6	26	0.5	-47%	-
002127.SZ	南极电商	11.95	5.01	0.36	0.50	0.66	33	24	18	6.6	35%	0.7
002419.SZ	天虹股份	11.11	-2.63	0.75	0.89	1.03	15	12	11	0.7	17%	0.7
600859.SH	王府井	14.25	-1.59	1.55	1.66	1.86	9	9	8	0.4	10%	0.9
002867.SZ	周大生	19.60	-4.48	1.10	1.40	1.69	18	14	12	3.1	24%	0.6
600612.SH	老凤祥	49.66	-0.58	2.30	2.67	3.02	22	19	16	0.6	15%	1.3
603605.SH	珀莱雅	84.98	0.81	1.43	1.94	2.61	59	44	33	6.1	35%	1.2
603630.SH	拉芳家化	13.74	0.22	0.56	-	-	25	-	-	3.0	-	-
600315.SH	上海家化	36.05	-1.31	0.81	1.02	1.24	45	35	29	3.1	24%	1.5
300740.SZ	御家汇	9.29	-0.54	0.48	0.36	0.42	19	26	22	1.6	-6%	-
603983.SH	丸美股份	66.95	9.02	1.04	1.39	1.68	64	48	40	12.0	27%	1.8
603214.SH	爱婴室	42.60	7.12	1.18	1.52	1.98	36	28	22	1.8	30%	0.9

表 4: 零售行业重点关注个股

数据来源: Wind, 安信证券研究中心

附录: 零售板块近期解禁

表 5: 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)	变动前(万股)			变动后(万股)			解禁股份类型
				总股本	流通 A 股	占比(%)	总股本	流通 A 股	占比(%)	
603900.SH	莱绅通灵	2019-11-25	25,535.54	34,047.38	8,511.85	25.00	34,047.38		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	86,390.40		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	388,106.39		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	60,840.00		首发原股东限售股份	
600626.SH	申达股份	2019-12-26	9,791.40	85,229.13	71,024.28	83.33	85,229.13		定向增发机构配售股份	
002091.SZ	江苏国泰	2020-01-13	58,323.36	156,353.66	97,240.23	62.19	156,353.66		定向增发机构配售股份	

■ 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

以 述 请 注 意

■ 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	陈盈怡		
	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
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	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