



供需两弱疫情延续，春暖静待边际改善

商贸零售行业周报（2022.04.25-05.01）

行情回顾

上周（2022 年 4 月 25 日-4 月 29 日），商贸零售板块（申万）下跌 1.52%，上证综指下跌 1.29%，深证成指下跌 0.27%，沪深 300 上涨 0.07%，商贸零售板块跑输沪深 300 达 1.6 个百分点，在申万 31 个一级子行业周涨跌幅中排名第 13 位。

疫情扰动，供需两弱

4 月 PMI 三大指数继续处于“荣枯线”下，景气度持续下降。4 月制造业 PMI 为 47.4%，低于前值（49.5%）；非制造业商务活动指数为 41.9%，低于前值（48.4%）；综合 PMI 产出指数为 42.7%，低于前值（48.8%）。企业生产经营活动受到国内多地疫情爆发的持续影响，且非制造业受损更严重。供给端持续收缩，国内外需减弱且生产扰动所致。疫情扩散抑制服务业商务活动和企业预期，并向价格传导。

金价上周高位震荡向上。因美国一季度 GDP 数据不及预期，激发市场避险需求。

重点公司公告

【永辉超市】①2021 年营收 910.62 亿元，同比下降 2.29%；归母净亏损 39.44 亿元，上年同期盈利 17.94 亿元。②2022Q1 营收 272.43 亿元，同比增长 3.45%，环比增长 28.34%；归母净利润 5.02 亿元，同比增长 2053.54%。【孩子王】①2021 年营收 90.49 亿元，同比增长 8.30%；归母净利润 2.02 亿元，同比下降 48.44%。②2022Q1 营收 21.09 亿元，同比减少 2.90%；归母净亏损为 3243.51 万元，上年同期为净利润 4060.23 万元，同比由盈转亏。【居然之家】2022Q1 营收 31.05 亿元，同比减少 7.3%；归母净利润 5.05 亿元，同比减少 18.25%。【爱婴室】2022Q1 营收 8.55 亿元，同比增加 57.38%；归母净亏损为 1227.15 万元，同比下降 210.4%。【豫园股份】2022Q1 营收 122.38 亿元，同比增长 12%；归母净利润 3.34 亿元，同比下降 42.18%。

重点行业新闻

深圳将发放 5 亿元消费券，4 月 28 日起可领。【京东】①618 重点：升级流量机制，站内短视频占比将提升至近 70%；扶持特色品类和中小商家，提升商家投入产出比至少 20%。②京东国际跨境 B2B 交易和服务平台正式上线。【阿里巴巴】①闲鱼法定代表人再调整，由靳科变更为丁健。②阿里国际站正式发布 Alibaba.com Pay 跨境收款服务。

风险提示

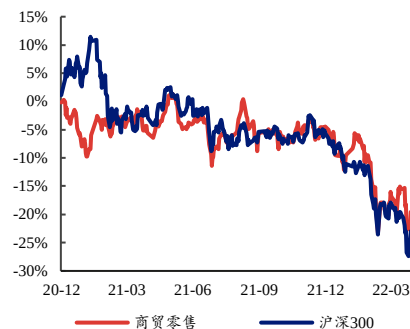
疫情反复和扩散；宏观经济下行；行业政策监管超预期；线下拓店低于预期。

评级

报告作者

作者姓名 倪华
资格证书 S1710522020001
电子邮箱 nih835@easec.com.cn

股价走势



相关研究

《需求受扰必选强韧，零售个股逆势上涨》2022.04.25
《零售电商驰援疫区，市场验证业绩本色》2022.04.18
《疫情防控形势严峻，零售电商积极保供》2022.04.11
《疫情持续供求疲软，零售展现业绩韧性》2022.04.06
《疫情反复终端扰动，谨慎关注监管进展》2022.03.31

正文目录

1. 行情回顾	3
1.1. 板块总体行情	3
1.2. 个股行情	4
2. 疫情扰动，供需两弱	6
2.1. PMI 指数 4 月继续下行	6
2.2. 黄金价格震荡偏强	9
3. 近期股东大会提醒	10
4. 重要公告	10
4.1. 电商	10
4.2. 百货/超市	11
4.3. 专业连锁	11
4.4. 黄金珠宝	12
5. 行业新闻	13
5.1. 电商	13
5.2. 百货/超市	15
6. 风险提示	15

图表目录

图表 1. 上周商贸零售板块在申万行业涨跌幅（%）中排名 13/31	3
图表 2. 年初至 4 月 29 日商贸零售板块在申万行业涨跌幅（%）中排名 9/31	4
图表 3. 年初至 4 月 29 日商贸零售指数与大盘对比（%）	4
图表 4. 商贸零售指数 4 月对比大盘表现（%）	4
图表 5. 上周徐家汇、新华百货、*ST 大集涨幅居前，南纺股份、国芳集团、新华都跌幅居前（%）	5
图表 6. 年初至今徐家汇、翠微股份、中兴商业涨幅居前，*ST 新亿、迪阿股份、天音控股跌幅居前（%）	6
图表 7. 上周中概股中京东集团-SW、拼多多涨幅居前（%）	6
图表 8. 年初至今中概股中京东集团-SW 跌幅最小（%）	6
图表 9. 4 月 PMI 三大指数（%）继续下行	7
图表 10. 4 月生产 PMI（%）继续收缩	7
图表 11. 4 月内外需新订单 PMI（%）均回落	7
图表 12. 4 月主要原材料购进价格和出厂价格 PMI 出现拐点（%）	8
图表 13. 4 月生产经营活动预期 PMI（%）继续下降	8
图表 14. 4 月大、中、小型企业 PMI 均下降（%）	8
图表 15. 4 月服务业 PMI 和业务活动预期均大幅回落（%）	9
图表 16. 4 月新订单需求持续走弱，成本售价拐点回落（%）	9
图表 17. 2017 年至今黄金价格走势（元/克；美元/盎司）	10
图表 18. 2021 年至今黄金价格走势（元/克；美元/盎司）	10
图表 19. 近期商贸零售行业上市公司大事提醒	10

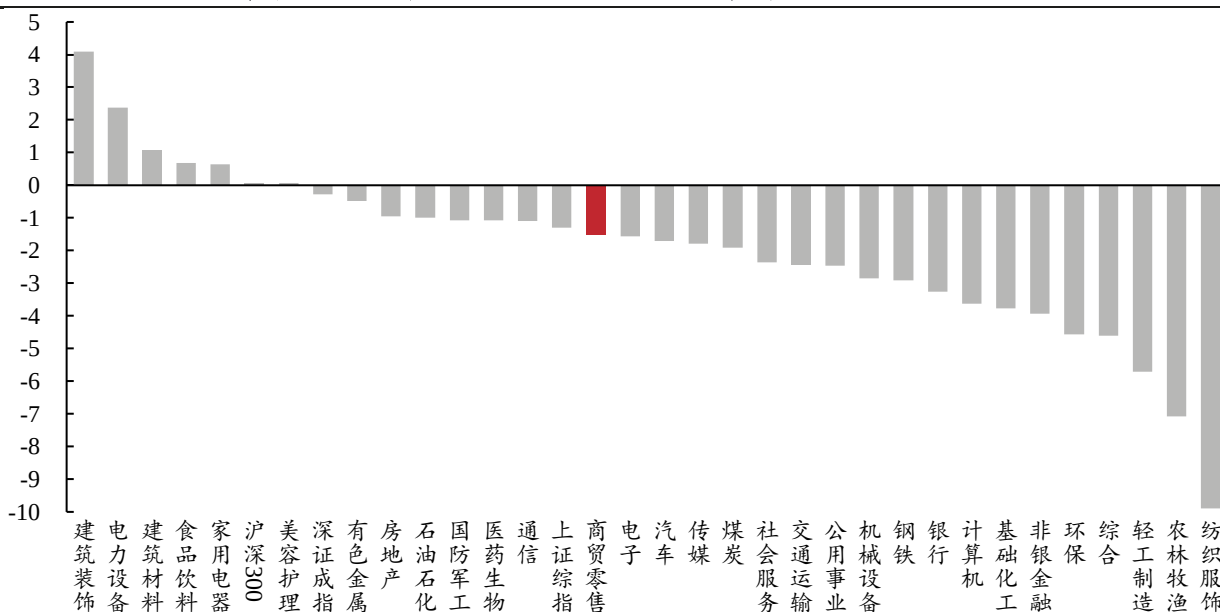
1. 行情回顾

1.1. 板块总体行情

上周(2022年4月25日-4月29日),商贸零售板块(申万)下跌1.52%,上证综指下跌1.29%,深证成指下跌0.27%,沪深300上涨0.07%,商贸零售板块跑输沪深300达1.6个百分点,在申万31个一级子行业周涨跌幅中排名第13位。子板块多数下跌,涨幅最大的板块是互联网电商,下跌1.66%。

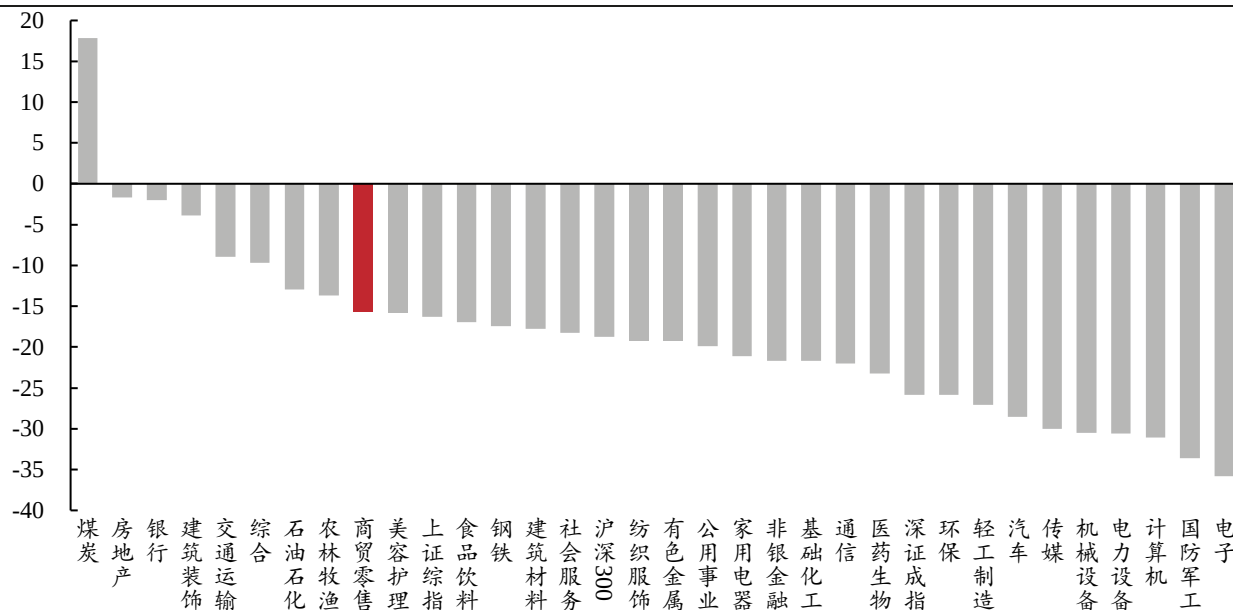
年初至上周五(4月29日),商贸零售板块(申万)下跌15.66%,上证综指下跌16.28%,深证成指下跌25.82%,沪深300下跌18.71%,商贸零售板块跑赢沪深300达3.04个百分点,在申万31个一级子行业周涨跌幅中排名第9位。

图表1. 上周商贸零售板块在申万行业涨跌幅(%)中排名 13/31



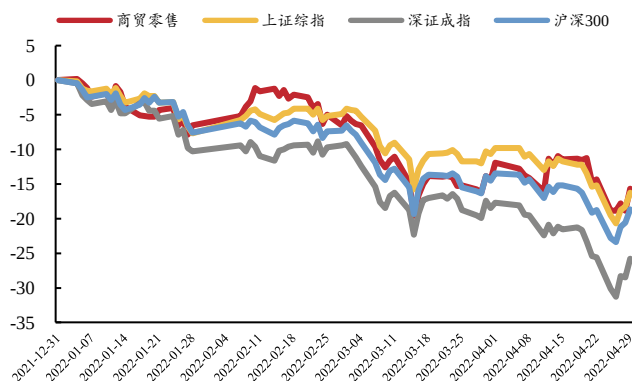
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图2. 年初至4月29日商贸零售板块在申万行业涨跌幅(%)中排名 9/31



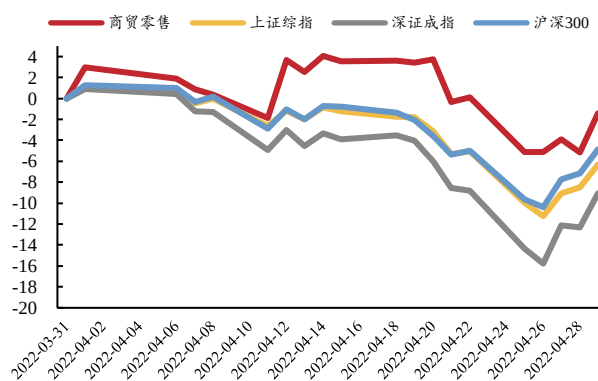
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图3. 年初至4月29日商贸零售指数与大盘对比(%)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图4. 商贸零售指数4月对比大盘表现(%)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

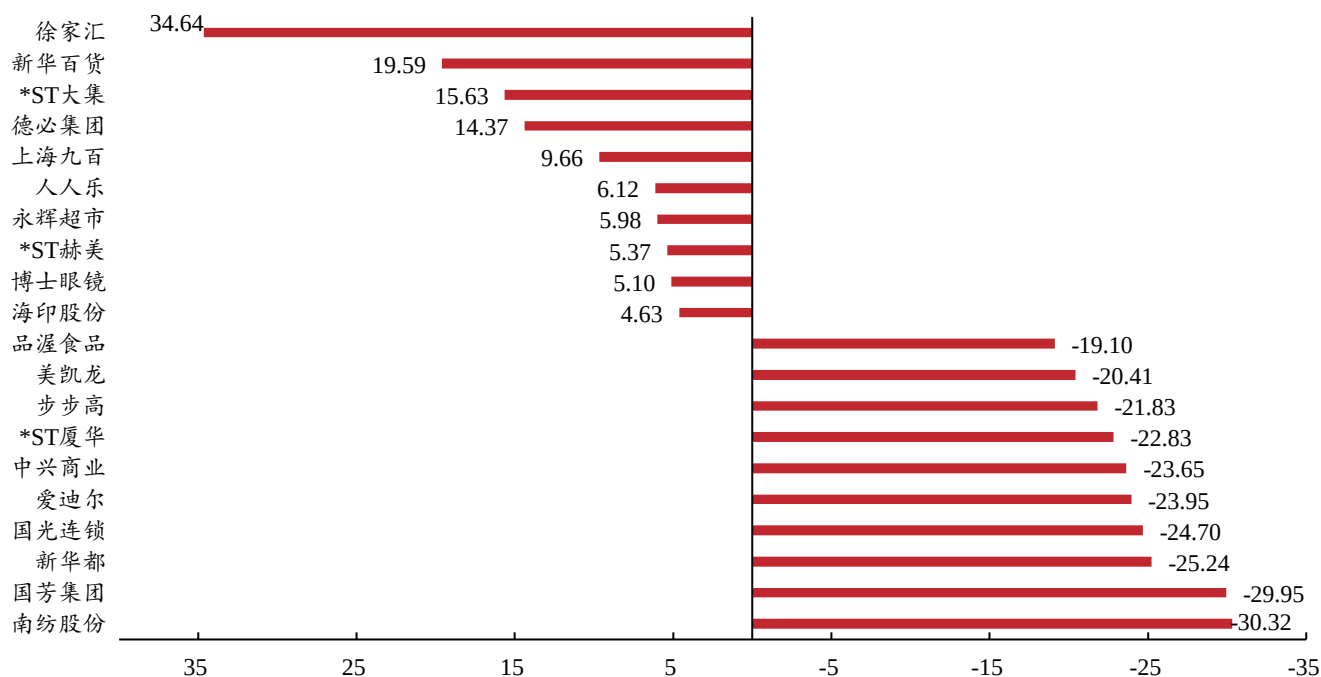
1.2. 个股行情

个股方面, 上周涨幅领跑前十分别为: 徐家汇(+34.64%)、新华百货(+19.59%)、*ST大集(+15.63%, 海航系重整计划执行完成)、德必集团(+14.37%, 公布2022年一季报)、上海九百(+9.66%)、人人乐(+6.12%, 公布2022年一季报)、永辉超市(+5.98%, 公布2021年年报及2022年一季报)、*ST赫美(+5.37%, 2021年年报扭亏为盈)、博士眼镜(+5.1%, 公布2021年年报及2022年一季报)、海印股份(+4.63%, 公布2021年年报及2022

年一季报)。受零售板块和新零售概念走强影响，徐家汇、新华百货、上海九百大涨。

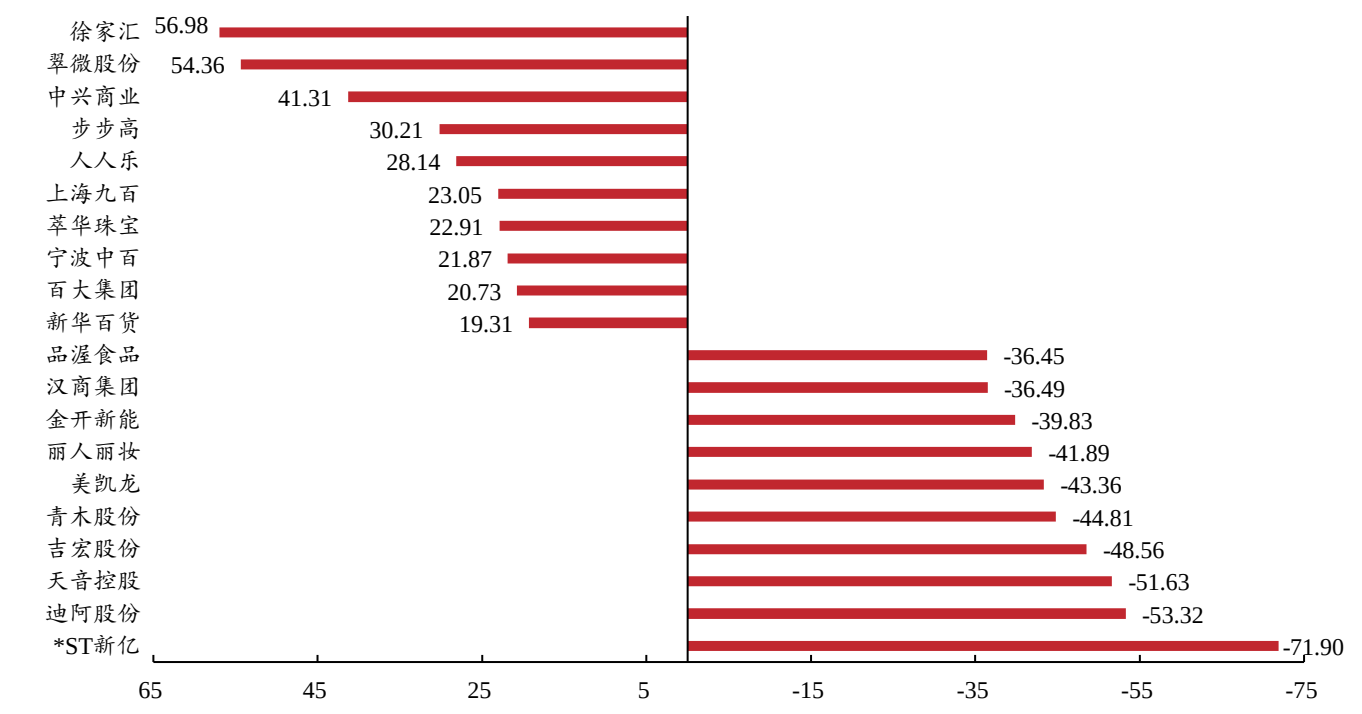
下跌个股中，南纺股份（-30.32%）和爱迪尔（-23.95%）因2021 年年报和 2022 年一季报持续亏损跌幅较大；国芳集团（-29.95%）和国光连锁（-24.7%）下跌较多均受 2021 年年报和 2022 年一季报净利润下降的影响。

图表5. 上周徐家汇、新华百货、*ST 大集涨幅居前，南纺股份、国芳集团、新华都跌幅居前（%）



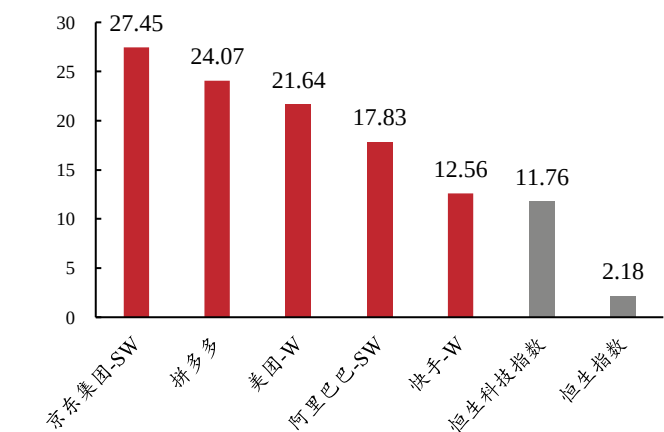
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图6. 年初至今徐家汇、翠微股份、中兴商业涨幅居前，*ST新亿、迪阿股份、天音控股跌幅居前（%）



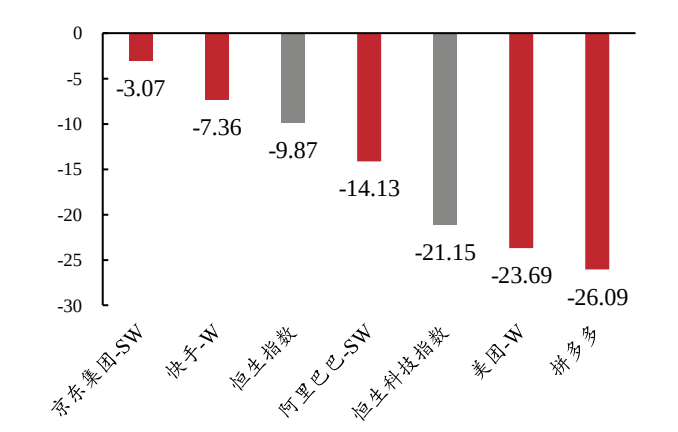
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图7. 上周中概股中京东集团-SW、拼多多涨幅居前（%）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图8. 年初至今中概股中京东集团-SW 跌幅最小（%）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

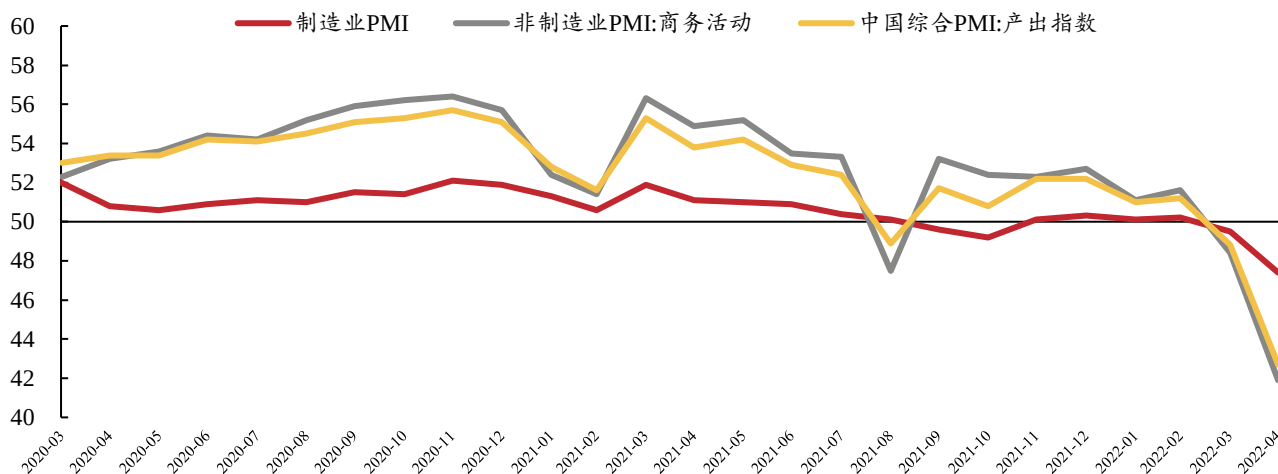
2. 疫情扰动，供需两弱

2.1. PMI 指数 4 月继续下行

4 月 PMI 三大指数继续处于“荣枯线”下，景气度持续下降。
4 月制造业 PMI 为 47.4%，低于前值（49.5%）；非制造业商务活

动指数为 41.9%，低于前值(48.4%)；综合 PMI 产出指数为 42.7%，低于前值(48.8%)。企业生产经营活动受到国内多地疫情爆发的持续影响，且非制造业受损更严重。

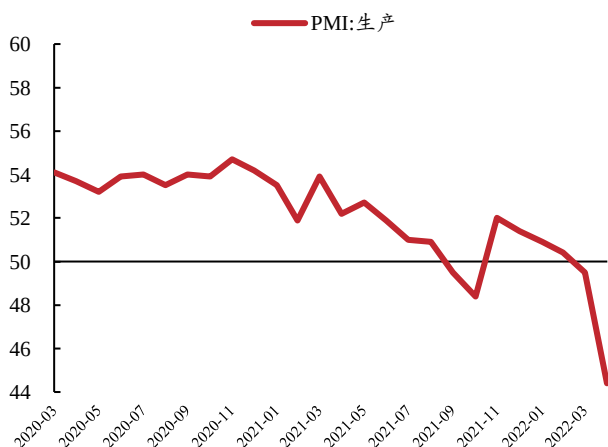
图表9. 4 月 PMI 三大指数 (%) 继续下行



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

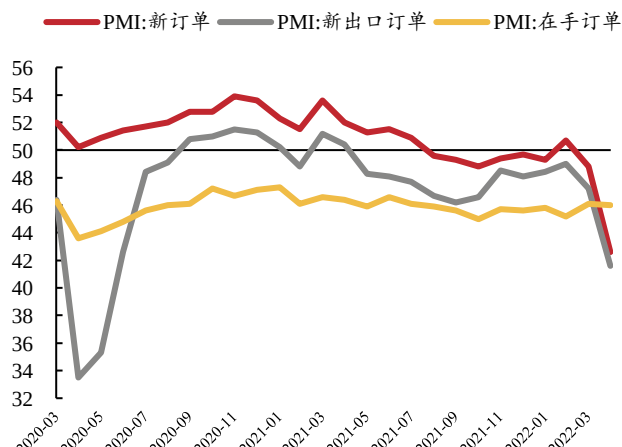
供给端持续收缩，因内外需减弱且生产扰动所致。4 月生产 PMI 下降 5.1 个百分点至 44.4%，创 2021 年 10 月以来新低。主要受需求端内外皆弱的影响。内需方面，疫情和物流不畅抑制总需求。4 月新订单 PMI 下降 6.2 个百分点至 42.6%，创出新高。外需方面，国际地缘政治冲突持续和国外高通胀导致出口需求走弱。3 月新出口订单 PMI 下降 5.6 个百分点至 41.6%，低于 2020 年 6 月水平。需求减弱作用于生产端，使企业 4 月在手订单 PMI 下降 0.1 个百分点至 46%。

图表10. 4 月生产 PMI (%) 继续收缩



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

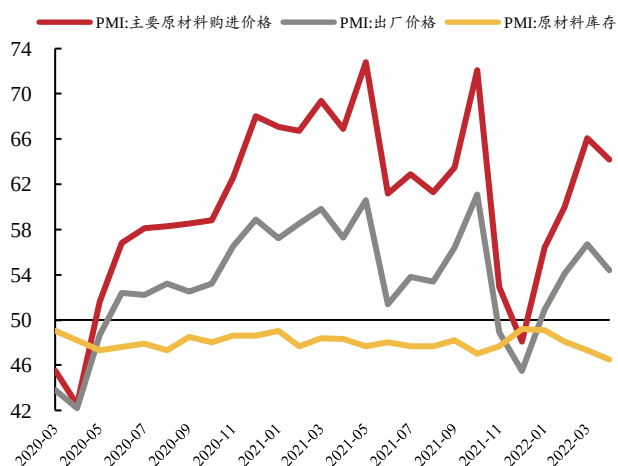
图表11. 4 月内外需新订单 PMI (%) 均回落



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

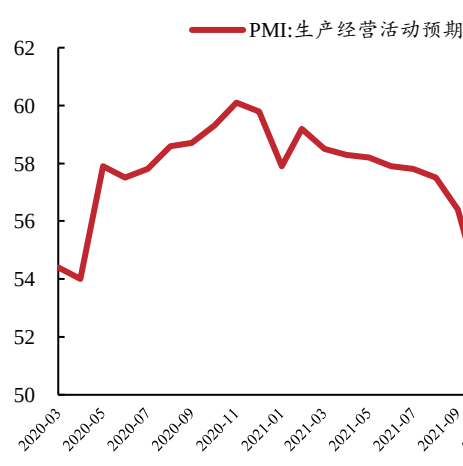
价格高位回落，疫情扰动影响企业经营预期。原料价格出现拐点，4月主要原材料购进价格PMI下降1.9个百分点至64.2%。叠加需求端疲软，出厂价同步回落，4月出厂价格PMI下降2.3个百分点至54.4%。原料进价下行推动原材料库存PMI下降0.8个百分点至46.5%。疫情持续也改变企业预期，4月生产经营活动预期PMI下降2.4个百分点至53.3%，持续下行。

图表12. 4月主要原材料购进价格和出厂价格PMI出现拐点(%)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

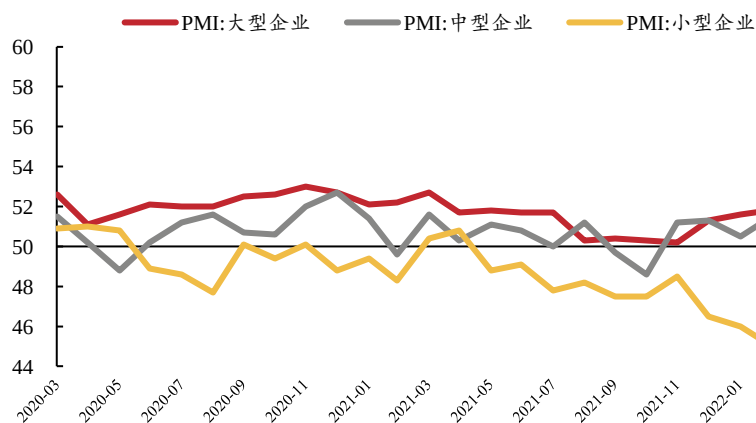
图表13. 4月生产经营活动预期PMI(%)继续下降



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

4月大型企业受损最严重，三种规模企业的指数均处于收缩区间。按企业规模分，4月大型企业PMI环比下降3.2个百分点至48.1%，降幅在各企业类型中最大，跌入临界点以下；中型企业PMI环比下降1个百分点至47.5%；小型企业PMI环比下降1个百分点至45.6%。

图表14. 4月大、中、小型企业PMI均下降(%)

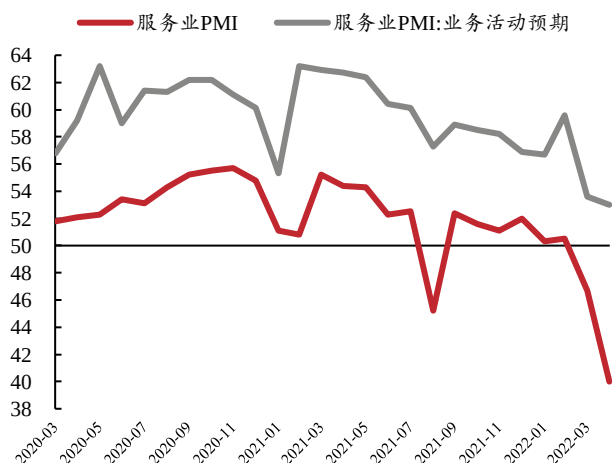


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

疫情扩散抑制服务业商务活动和企业预期。4月服务业PMI为40%，环比大幅下降6.7个百分点，原因是疫情防控使线下为主的服务业停工。疫情持续也影响企业对复工的预期。4月服务业业务活动预期PMI为53%，环比下降0.6个百分点，创出新低。

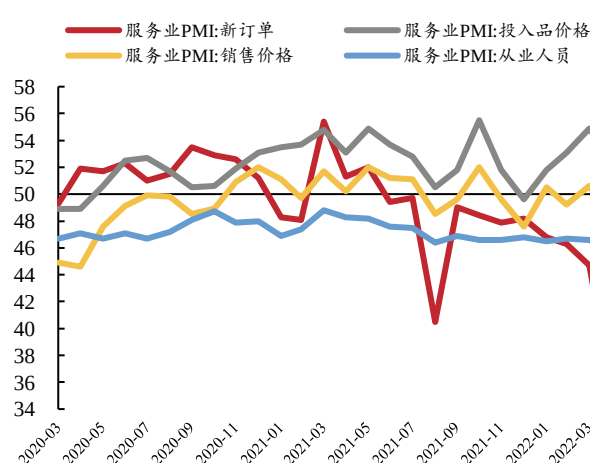
疲软的服务业需求向价格传导。4月服务业新订单PMI大幅下降8.7个百分点至36%，连续第4个月下滑；从业人员PMI下降0.8个百分点至45.8%，维持低位。低需求水平下，投入品价格下降2.3个百分点至52.6%，销售价格下降2.5个百分点至48.1%，均结束2021年底以来的上涨趋势。

图表15. 4月服务业PMI和业务活动预期均大幅回落(%)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表16. 4月新订单需求持续走弱, 成本售价拐点回落(%)

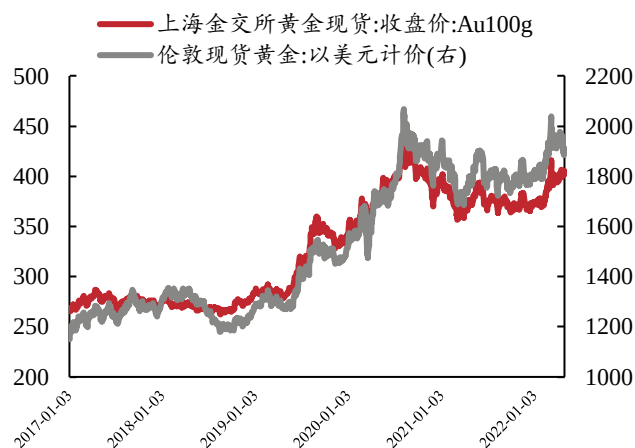


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

2.2. 黄金价格震荡偏强

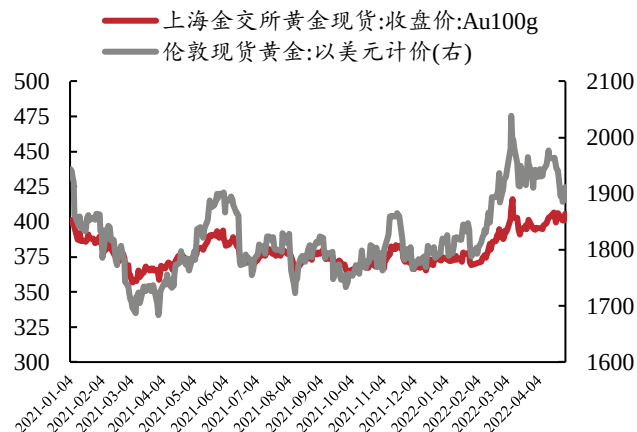
金价上周高位震荡向上, 因美国一季度GDP数据不及预期, 激发市场避险需求。

图表17. 2017 年至今黄金价格走势（元/克；美元/盎司）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表18. 2021 年至今黄金价格走势（元/克；美元/盎司）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

3. 近期股东大会提醒

图表19. 近期商贸零售行业上市公司大事提醒

事件	公司	日期
股东大会召开	中国黄金	2022-05-06

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

4. 重要公告

4.1. 电商

【南极电商：2021 年年度报告】2021 年，公司实现营业收入 38.88 亿元，同比下降 6.80%；归母净利润 4.77 亿元，同比下降 59.84%；扣非归母净利润 4.46 亿元，同比下降 59.61%。拟每 10 股派发现金红利 0.80 元（含税）。

【南极电商：2022 年一季度报告】2022 年一季度，公司实现营收约 9.46 亿元，同比增长 16.42%；净利润 1.39 亿元，同比增长 3.78%。2022 年第一季度，各电商渠道可统计 GMV 总计达 81.99 亿元，同比减少 10.14%。

【青木股份：2021 年年度报告】2021 年，公司实现营业收入 8.8 亿元，同比增长 35.58%；归母净利润 1.48 亿元，同比增长 19.45%；扣非归母净利润 1.45 亿元，同比增长 18.25%；基本每股收益 2.9544 元。拟每 10 股派发现金红利 6 元（含税）。

【青木股份：2022 年一季度报告】2022 年一季度，公司实现营业收入 1.74 亿元，同比下降 20.30%；归母净利润 1602.84 万元，同比下降 42.74%；扣非归母净利润 1019.42 万元，同比下降 62.74%；基本每股收益 0.32 元。

4.2. 百货/超市

【永辉超市：2021 年年度报告】2021 年，公司实现营业收入 910.62 亿元，同比下降 2.29%；归母净亏损 39.44 亿元，上年同期盈利 17.94 亿元；基本每股亏损 0.43 元/股。拟每 10 股派发现金红利 0.2 元（含税）。

【永辉超市：2022 年一季度报告】2022 年第一季度，公司实现营业收入达 272.43 亿元，同比增长 3.45%，环比 2021 年第四季度增长 28.34%；归母净利润达 5.02 亿元，同比增长 2053.54%；扣非归母净利润达 6.28 亿元，同比增长 263.07%。

【利群股份：2021 年年度报告】2021 年，公司营收 80.84 亿元，同比下降 3.64%；净利润 8021.45 万元，同比下降 43.86%；基本每股收益为 0.11 元。拟每 10 股派 1.5 元（含税）。

【利群股份：2022 年一季度报告】2022 年第一季度，公司实现营业收入 22.12 亿元，同比下降 7.77%；归母净利润-2540.40 万元，上年同期净利润 1099.54 万元，由盈转亏；扣非归母净利润 -2572.55 万元；基本每股亏损 0.03 元。

4.3. 专业连锁

【孩子王：2021 年年度报告】2021 年，公司实现营业收入 90.49 亿元，同比增长 8.30%；归母净利润 2.02 亿元，同比下降 48.44%；基本每股收益 0.20 元。拟每 10 股派发现金红利 0.20 元（含税）。

【孩子王：2022 年一季度报告】2022 年一季度，公司实现营收 21.09 亿元，上年同期为 21.72 亿元，同比减少 2.90%；归母净亏损为 3243.51 万元，上年同期为净利润 4060.23 万元，同比由盈转亏。

【博士眼镜：2021 年年度报告】2021 年，公司实现营业收入 8.87 亿元，同比增长 35.22%；归母净利润 9478 万元，同比增长

37.02%；扣非归母净利润 8513 万元，同比增长 44.22%；基本每股收益 0.56 元。拟每 10 股派发现金红利 5 元(含税)。

【博士眼镜：2022 年一季度报告】2022 年一季度，公司实现营业收入 2.21 亿元，同比增长 9.18%；归母净利润 689 万元，同比下降 67.80%；扣非归母净利润 590 万元，同比下降 70.23%，基本每股收益 0.04 元。

【居然之家：2022 年一季度报告】2022 年一季度，公司营业收入 31.05 亿元，同比减少 7.3%；归母净利润 5.05 亿元，同比减少 18.25%；扣非归母净利润 5.72 亿元，同比减少 6.86%；基本每股收益 0.08 元。

【爱婴室：2022 年一季度报告】2022 年一季度，公司实现营收 8.55 亿元，同比增加 57.38%；归母净亏损为 1227.15 万元，同比下降 210.4%。

4.4. 黄金珠宝

【豫园股份：2022 年一季度报告】2022 年一季度，公司实现营业收入 122.38 亿元，同比增长 12%；归母净利润 3.34 亿元，同比下降 42.18%。

【周大生：2021 年年度报告】2021 年，公司营业收入 91.55 亿元，同比增长 80.07%；归母净利润 12.25 亿元，同比增长 20.85%；基本每股收益 1.12 元，同比增长 20.43%。

【周大生：2022 年一季度报告】2022 年一季度，公司实现营业收入 27.54 亿元，同比增长 138.15%；净利润 2.9 亿元，同比增长 23.26%；基本每股收益 0.27 元。

【潮宏基：2021 年年度报告】2021 年，公司实现营业收入 46.36 亿元，同比增长 44.20%；归母净利润 3.51 亿元，同比增长 151.03%；扣非归母净利润 3.38 亿元，同比增长 152.42%；基本每股收益 0.39 元。拟每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。

【潮宏基：2022 年一季度报告】2021 年一季度，公司实现营业收入 12.53 亿元，同比增长 11.88%；归母净利润 9533.84 万元，同比下降 9.41%；基本每股收益 0.11 元。

【黄河旋风：2022 年一季度报告】2022 年一季度，公司主营收入 6.05 亿元，同比下降 4.04%；归母净利润 2871.74 万元，同比上升 179.05%；扣非净利润 1771.55 万元，同比上升 102.5%。

【老凤祥：2021 年年度报告】2021 年，公司实现营业收入 586.91 亿元，同比增长 13.47%；归母净利润 18.76 亿元，同比增长 18.30%，实现扣非归母净利润 15.89 亿元，同比增长 5.01%。

【老凤祥：2022 年一季度报告】2022 年一季度，公司实现营业收入 184.42 亿元，同比增长 7.23%；归母净利润 4.07 亿元，同比减少 37.30%；扣非归母净利润 4.66 亿元，同比增长 7.47%。

【曼卡龙：2022 年一季度报告】2022 年一季度，公司实现营业收入 3.36 亿元，同比下降 6.62%；归母净利润 2059 万元，同比下降 11.96%；扣非归母净利润 2049 万元，同比下降 11.55%，基本每股收益 0.1 元。

【中兵红箭：2022 年一季度报告】2022 年一季度，公司主营收入 13.82 亿元，同比上升 1.15%；归母净利润 2.81 亿元，同比上升 191.03%；扣非净利润 2.79 亿元，同比上升 200.32%。

【中国黄金：2022 年一季度报告】2022 年一季度，公司实现营业收入 143.68 亿元，同比增长 8.02%；净利润 2.52 亿元，同比增长 22.06%；基本每股收益 0.15 元。

5. 行业新闻

5.1. 电商

【京东解析 618 重点：升级流量机制，扶持特色品类和中小商家】4 月 26 日，京东在 2022 年 618 商家大会上宣布，京东 APP11.0 将进行重磅改版，且于 618 前夕正式上线。京东 APP11.0 流量动线将发生重大变化，主站首页进行大范围模组调整，包括首页推荐、逛、黄金流程等京东核心场域都将全面视频化，站内短视频占比将提升至近 70%。今年京东 618 还将重点关注中小商家，最大限度减轻疫情对中小商家的影响，帮助他们在京东 618 的投入产出比至少提升 20%。（亿邦动力，[点击查看原文](#)）

【京东国际跨境 B2B 交易和服务平台正式上线】京东国际跨境 B2B 交易和服务平台由原京东跨境电商 B2C 出口平台 JOYBUY 升级而来，致力于建立多区域、多渠道、多品类、多场景的跨境现货商品池，打造用供应链服务链接中国优质货源和海外中小商家的现货交易平台，覆盖多业务场景，为电商第三方卖家、线下中小 B 卖家、DTC 独立站卖家等提供多场景优质跨境履约服务。该平台于 4 月 28 日正式上线，并同步开启商家招募。（物流指闻，[点击查看原文](#)）

【美团配送在京启动“跨区调度”】美团针对近期订单量增长较大的商超类美团闪购订单，增加六成骑手，并在重点商超安排专人驻店配送。与封控管理社区合作，搭建最后一百米配送渠道，外卖骑手将餐品以“无接触配送”方式放在社区指定位置，由社区志愿者完成最后一百米的上门配送。部分站点骑手送单量为平日 2-3 倍。（贝壳财经，[点击查看原文](#)）

【闲鱼法定代表人再调整】4 月 26 日，浙江阿里巴巴闲鱼网络科技有限公司发生工商变更，法定代表人、执行董事兼总经理由靳科变更为丁健。闲鱼前总经理靳科已于今年 3 月底调任至全球速卖通（AliExpress），闲鱼目前由阿里副总裁刘博直接负责，刘博是闲鱼在过去三年里的第四任负责人。（澎湃新闻，[点击查看原文](#)）

【阿里国际站正式发布 Alibaba.com Pay 跨境收款服务】主要服务于从事跨境外贸生意的 B 端中小商家，目标打造为全球领先的 B 端跨境资金解决方案。（36 氪，[点击查看原文](#)）

【“多多农研科技大赛”项目实现番茄产量翻倍】4 月 25 日，四支参与第二届“多多农研科技大赛”的决赛队伍通过数据分析、智能管控云平台等技术，将番茄产量提高至传统种植方式的两倍左右，同时营养价值也符合高品质行业标准。拼多多高级副总裁朱健翀表示，“通过多多农研科技大赛，我们清晰地看到，农业科技的低成本应用能够提升农业的生产与管理水平，有效提高农产品的产量和品质。这些技术的迭代与推广，可以为农产品创造更多附加值，从而为广大农业种植者带来更多收入。”（财经网，[点击查看原文](#)）

5.2. 百貨/超市

【深圳将发放5亿元消费券，4月28日起可领】深圳市商务局27日发布消息称，深圳将通过美团、京东平台，向深圳消费者陆续发放5亿元消费券，消费者可于4月28日中午12点起领取。此次活动深圳市商务局、深圳文化广电旅游体育局通过美团平台推出6000万元美食消费券和1000万元文体旅游消费券；深圳市商务局、深圳工业和信息化局通过京东平台，为深圳消费者打造优惠专区，品类覆盖消费电子、服装服饰、黄金珠宝等。（深圳商务，[点击查看原文](#)）

6. 风险提示

疫情反复和扩散；宏观经济下行；行业政策监管超预期；线下拓店低于预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014年-2016年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017年金翼奖，商业贸易行业第三；2019年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海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。东亚前海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。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海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。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>