电商营收规模持续高速增长，线上消费持续下沉

投资周报

● 本周核心投资组合，持续推荐关注超市、电商龙头

6 月 30 日，电商智库网经社电子商务研究中心发布了《2019 年度中国物流科技行业数据报告》。数据显示，2019 年电商物流营收规模为 7000 亿元，较 2018 的 6038.4 亿元同比增长 15.92%。其中，即时物流市场规模达到 1312 亿元，较 2018 年 981.2 亿元同比增长 33.71%。社零中线上消费占比快速提升，并在持续提升，终端销售渠道线上线下占比结构改变，电商版块可以持续关注，如苏宁易购等。中国连锁经营协会发布了《2019 年中国超市百强榜单》。榜单显示，2019 年中国超市百强销售规模为 9792 亿元，同比增长 4.1%。关注超市板块，如永辉超市、家家悦、步步高等区域龙头可享受行业集中度提升红利；可选消费市场持续恢复，线下消费需求在后疫情时期快速恢复，百货行业受疫情的冲击后也慢慢步入正轨，混改等热度再起，可关注天虹股份、王府井等区域百货龙头。

● 商务部：2019 年移动电商下沉用户占比过半

7 月 1 日，商务部电子商务司发布了《中国电子商务报告 2019》。报告显示，2019 年全国电子商务交易额达 34.81 万亿元，网上零售额为 10.63 万亿元，同比增长 16.5%。实物商品网上零售额 8.52 万亿元，占社会消费品零售总额的比重上升到 20.7%。全国农村网络零售额达 1.7 万亿元，同比增长 19.1%。此外，2019 年下沉市场中的电商平台活跃用户规模近 4 亿人，占移动电子商务活跃总数的 57.4%，日均使用时长突破 1 小时。线上消费受疫情影响占比加速提升，随着影响时间的加长，更多消费行为转向线上，或将持续推高线上消费占比。而随着更多线上消费习惯的养成，零售平台，尤其是传统线下平台加大对线上平台、线上营销重视。

● 2020 年 5 月综合电商 APP 用户活跃 TOP10 榜

网经社旗下电商大数据库“电数宝”发布了《2020 年 5 月综合电商 APP 用户活跃 TOP20 榜》。榜单显示，5 月综合电商 APP 活跃用户数均环比上升。其中，淘宝、京东、唯品会活跃人数较高位居前三，且环比增幅分别为 2.09%、3.58%、0.27%。入围该榜 TOP10 的依次为：淘宝、京东、唯品会、天猫、苏宁易购、分期乐、聚美优品、当当、淘宝联盟、小米生活。优质电商平台用户活跃度保持提升，线上消费对品质要求也越来越高。

● 行业增量信息及点评

1）京喜投入 20 亿资源加码内销行动：京东助力外贸企业出口转内销，既可以缓解外贸企业经营压力，也有机会增加京东自身电商平台商品品类。

2）阿里巴巴数字农业产地仓亮相 今年将建 5 大农产品集运枢纽：阿里修建产地仓，提高自身生鲜供应链能力。

3）国美再推新超市品牌 首家美+生鲜生活超市落地北京：国美进入生鲜超市市场，高频消费仍是零售企业增加客户粘性的有效武器。

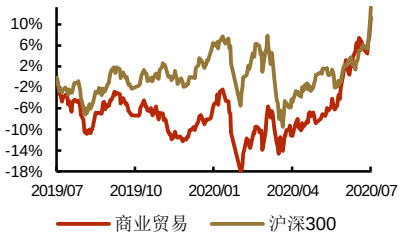
4）大润发造“小润发”：“化整为零”零售企业要更接近消费者才能提高企业自身竞争力。

● 风险提示：宏观经济风险；消费下行风险；公司业绩不及预期

推荐（维持评级）

陈文倩（分析师）
010-83561313
chenwenqian@xsdzq.cn
证书编号：S0280515080002

行业指数走势图



相关报告

《零售市场持续恢复 更多平台加入电商竞争》2020-06-21

《细分区域龙头持续优化自己 零售承压下竞争力进一步提升》2020-06-14

《“地摊经济”成为新热点，电商巨头加码“618 购物狂欢节”》2020-06-07

《电商巨头为迎 618 火力全开，刺激消费压力不减》2020-05-31

《两会提出扩大内需促进消费回升，推动线上线下融合》2020-04-05

表1: 重点公司盈利预测

子行业	证券代码	股票名称	市值（亿元）	ROE	ESP				PE				PB
					2018	2019	2020E	2021E	2018	2019	2020E	2021E	
超市	601933	永辉超市*	900.58	11.94	0.15	0.24	0.28	0.40	52.22	39.21	33.61	23.53	4.40
	603708	家家悦*	269.46	17.13	0.71	0.75	0.86	0.96	24.28	59.05	51.50	46.14	9.66
	002251	步步高*	117.92	2.98	0.18	0.25	0.30	0.41	40.17	54.60	45.50	33.29	1.56
	000759	中百集团	43.72	-3.15	0.63	0.01	-0.07	0.15	8.86	642.00	-91.71	42.80	1.45
	002697	红旗连锁	143.75	17.80	0.24	0.38	0.47	0.55	24.47	27.82	22.49	19.22	4.66
百货	002419	天虹股份*	126.03	8.89	0.75	0.84	0.94	1.02	14.63	12.50	11.17	10.29	1.97
	600859	王府井*	466.76	5.64	1.55	1.61	1.84	1.98	9.03	37.35	32.68	30.37	4.28
	600729	重庆百货	134.72	14.23	2.04	2.24	2.49	3.22	13.18	14.79	13.31	10.29	2.08
	002277	友阿股份	58.28	3.73	0.32	0.25	0.19	0.24	20.11	16.72	22.00	17.42	0.85
专业连锁	002024	苏宁易购*	854.66	1.57	1.44	1.20	0.47	0.52	9.49	7.65	19.53	17.65	0.98
	002127	南极电商	536.63	23.03	0.36	0.49	0.62	0.79	24.92	44.61	35.26	27.67	11.44
	603214	爱婴室	44.49	14.87	1.28	1.50	1.25	1.57	33.15	20.76	24.91	19.83	4.56
	600655	豫园股份	353.42	10.89	0.86	0.99	1.12	1.21	21.06	9.19	8.13	7.52	1.16
多业态零售	000785	居然之家	489.41	10.83	0.26	0.26	0.32	0.48	3.93	31.27	25.41	16.94	3.33
	601366	利群股份*	53.26	8.50	0.23	0.34	0.43	0.48	13.36	18.21	14.40	12.90	1.16
	600697	欧亚集团	27.28	0.00	1.63	1.63	1.50	1.79	9.93	10.52	11.43	9.58	1.01
	002640	跨境通	126.20	4.90	0.41	-1.74	0.15	0.32	15.52	-4.66	54.00	25.31	2.66
黄金珠宝	002867	周大生	175.34	19.49	1.68	1.37	1.47	1.76	17.40	17.51	16.32	13.63	3.91

资料来源：Wind，新时代证券研究所（带*为新时代商贸零售行业覆盖标的，其余公司均采用 wind 一致预期，股价为 2020 年 7 月 3 日收盘价）

目 录

1、 股票组合及其变化.....4
1.1、 本周重点推荐及推荐组合.....4
1.2、 历史股票组合的走势.....4
2、 分析及展望.....4
2.1、 本周的投资主题和主要逻辑.....4
2.2、 商务部：2019 年移动电商下沉用户占比过半.....5
2.3、 2020 年 5 月综合电商 APP 用户活跃 TOP10 榜出炉.....5
3、 行业动态跟踪.....5
3.1、 行业重要新闻、数据及我们的点评.....5
4、 报告及数据.....6
4.1、 本周商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名第 8.....6
4.2、 行业跟踪数据一览.....9
5、 风险提示.....10

图表目录

图 1: 按总市值排序区间涨跌幅，商贸涨跌幅.....7
图 2: 商贸零售与大盘指数周涨跌幅（%）.....7
图 3: 商贸零售子行业周涨跌幅（按市值排序%）.....7
图 4: 商贸零售三级子行业近三年 PE 波动区间.....8
图 5: SW 商贸零售近 5 年 PE.....9
图 6: SW 商贸零售近 5 年 PB.....9

表 1: 重点公司盈利预测.....2
表 2: 股票组合走势.....4
表 3: 商贸零售（SW）一周涨跌幅.....6
表 4: 商贸零售个股每周涨跌前十.....7
表 5: 大盘周涨跌幅（%）.....8
表 6: 商贸零售子行业周涨跌幅（%，按市值排序）.....8
表 7: 每周上市公司大事提醒.....9
表 8: 零售行业上市公司中报披露时间.....9

1、 股票组合及其变化

6 月 30 日，电商智库网经社电子商务研究中心发布了《2019 年度中国物流科技行业数据报告》。数据显示，2019 年电商物流营收规模为 7000 亿元，较 2018 的 6038.4 亿元同比增长 15.92%。其中，即时物流市场规模达到 1312 亿元，较 2018 年 981.2 亿元同比增长 33.71%。社零中线上消费占比快速提升，并在持续提升，终端销售渠道线上线下占比结构改变，电商版块可以持续关注，如苏宁易购等。前一日，中国连锁经营协会发布了《2019 年中国超市百强榜单》。榜单显示，2019 年中国超市百强销售规模为 9792 亿元，同比增长 4.1%。关注超市板块，如永辉超市、家家悦、步步高等区域龙头；可选消费市场持续恢复，线下消费需求在后疫情时期快速恢复，百货行业受疫情的冲击后也慢慢步入正轨，混改等热度再起，可关注天虹股份、王府井等区域百货龙头。

1.1、 本周重点推荐及推荐组合

本周维持近期推荐标的，关注超市板块，如永辉超市、家家悦、步步高等区域龙头；可选消费市场持续恢复，线下消费需求在后疫情时期快速恢复，百货行业受疫情的冲击后也慢慢步入正轨，混改等热度再去掀起，可关注天虹股份、王府井等区域百货龙头。电商版块可以持续关注，社零中线上消费占比快速提升，并在持续提升，终端销售渠道线上线下占比结构改变，电商版块可持续关注，如苏宁易购等。

1.2、 历史股票组合的走势

表2： 股票组合走势

代码	简称	股价（元）	2019 年涨跌幅（%）	本周涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）	PE	PB	ROE
603708	家家悦	44.29	60.72	0.43	96.90	56.32	9.66	17.13
601933	永辉超市	9.41	-3.19	-0.11	26.01	66.64	4.40	11.94
002419	天虹股份	10.50	-1.04	8.14	12.67	38.88	1.97	8.89
002867	周大生	23.99	5.41	14.89	20.01	21.44	3.91	19.49
002024	苏宁易购	9.18	3.71	2.80	-8.20	-16.37	0.98	1.57

资料来源：wind，新时代证券研究所

2、 分析及展望

2.1、 本周的投资主题和主要逻辑

《2019 年中国超市百强榜单》发布，2019 年中国超市百强销售规模为 9792 亿元，同比增长 4.1%。关注超市板块，如永辉超市、家家悦、步步高等区域龙头；百货零售板块重点关注天虹股份、王府井等区域百货龙头；《2019 年度中国物流科技行业数据报告》发布，2019 年电商物流营收规模为 7000 亿元，较 2018 的 6038.4 亿元同比增长 15.92%。其中，即时物流市场规模达到 1312 亿元，较 2018 年 981.2 亿元同比增长 33.71%。电商板块关注苏宁易购。

2.2、 商务部：2019 年移动电商下沉用户占比过半

7 月 1 日，商务部电子商务司发布了《中国电子商务报告 2019》。报告显示，2019 年全国电子商务交易额达 34.81 万亿元，网上零售额为 10.63 万亿元，同比增长 16.5%。实物商品网上零售额 8.52 万亿元，占社会消费品零售总额的比重上升到 20.7%。全国农村网络零售额达 1.7 万亿元，同比增长 19.1%。此外，2019 年下沉市场中的电商平台活跃用户规模近 4 亿人，占移动电子商务活跃总数的 57.4%，日均使用时长突破 1 小时。线上消费受疫情影响加速提升，随着影响时间的加长，更多消费者转向线上消费，或提高线上消费占比。线上消费习惯养成，零售企业加码线上平台建设和展示。

2.3、 2020 年 5 月综合电商 APP 用户活跃 TOP10 榜出炉

网经社旗下电商大数据库“电数宝”发布了《2020 年 5 月综合电商 APP 用户活跃 TOP20 榜》。榜单显示，5 月综合电商 APP 活跃用户数均环比上升。其中，淘宝、京东、唯品会活跃人数较高位居前三，且环比增幅分别为 2.09%、3.58%、0.27%。入围该榜 TOP10 的依次为：淘宝、京东、唯品会、天猫、苏宁易购、分期乐、聚美优品、当当、淘宝联盟、小米生活。

3、 行业动态跟踪

3.1、 行业重要新闻、数据及我们的点评

1）京喜投入 20 亿资源加码内销行动（利丰研究中心）

近日，京东旗下社交电商平台京喜宣布开启“京喜产业带厂直优品计划——内销行动”，将投入 20 亿资源，推出 12 项具体帮扶措施，帮助外贸企业扫除转内销的障碍，助力其 0 门槛、0 成本转内销。并计划年底开放 10 万家外贸企业优惠入驻窗口，倾斜更多流量资源助力进一步开拓国内新兴市场。

2) 阿里巴巴数字农业产地仓亮相 今年将建 5 大农产品集运枢纽（利丰研究中心）

6 月 30 日，阿里巴巴宣布，位于广西、云南的数字农业集运加工中心已全面运转。此外，今年还将在四川、陕西、山东建设三个产地仓，形成全国农产品五大集运枢纽，并在多个省会城市打造 20 余个销地仓。据了解，产地仓的最大特色是数字化和自动化，能在 2 分钟内完成分选、品控、装箱、打单等一系列流程。而“产地仓+销地仓”模式，将打造一张数字化的农产品流通网络，一年可以支撑 100 万吨生鲜农产品。

3）国美再推新超市品牌 首家美+生鲜生活超市落地北京。（利丰研究中心）

近日，国美在北京通州开出首家社区超市——美+生鲜生活超市，门店面积在 500-800 ㎡，主打生鲜商品，商品多为散售形态，同时还配以一部分快消，门店设有主食柜台等加工内容，商品价格“亲民”。此外，该店还推出了“到家服务”，满 59 元免运费。国美零售表示，美+生鲜生活超市定义为社群店，打磨成功后会发布开店计划。

4）大润发造“小润发”（联商网）

润发 RT-mini 是一家新零售社区生鲜超市，也是大润发联合盒马推出“盒小马”之后，再次进行小业态迭代后的新产物。据悉，即将开业的大润发 mini 店位于南通市跃龙南路（虹桥路口），周边覆盖多个人群密集的小区，是一家生鲜加强型的社区超市，其打出了家门口的大润发“小身板”大能量的口号，可谓浓缩版的“大润发”。

4、 报告及数据

4.1、 本周商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名第 8

本周(06/29-07/03)商业贸易(sw)指数上涨 5.56%,同期沪深 300 上涨 6.78%,上证综指上涨 5.82%，深证成指上涨 5.25%，中小板指数上涨 5.37%，创业板指数上涨 3.36%。商业贸易板块跑输大盘，商贸板指相较沪深 300 指数下跌-1.22PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名 8 名（上周 8），板块估值 25.22，上证综指估值 14.25。本周申万一级行业中，28 个行业正涨幅，0 个行业负涨幅。商贸行业涨跌幅排名较上周 8 名下降至 8 名。商贸子行业板块中，专业零售百货贸易Ⅱ超市商业物业经营多业态零售上涨外，其余子版块均负涨幅。

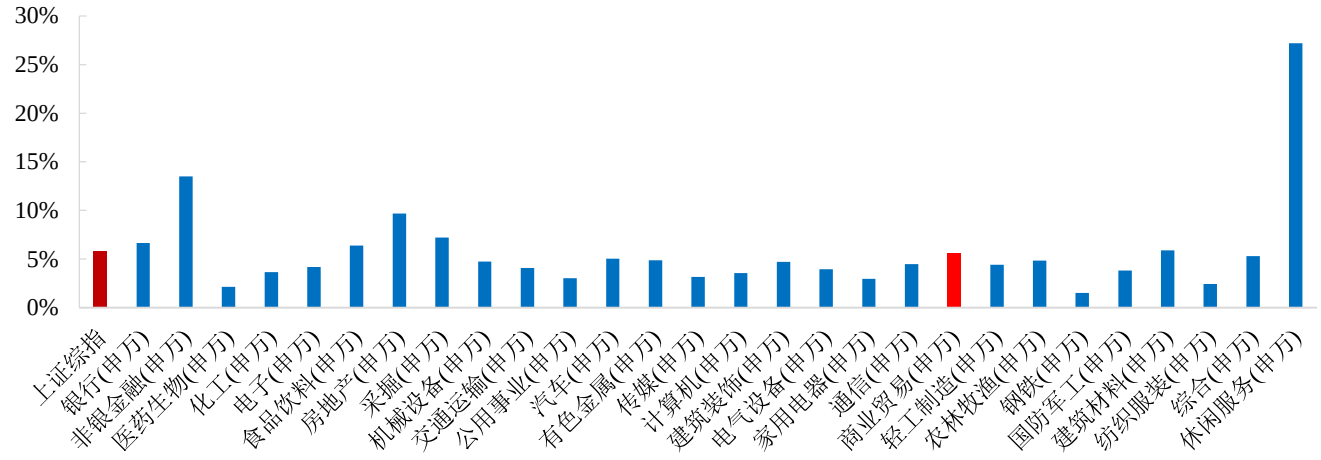
本周个股周涨幅超过 10%的有 15 支(上周 15 支)；个股周跌幅超 5%有 3 支(上周 3 支）。

表3： 商贸零售（SW）一周涨跌幅

	801200.SI	CI005014.WI	882109.WI	399006.SZ	399300.SZ	000001.sh
时间	SW 商业贸易	CS 商贸零售	Wind 零售业	创业板指数	沪深 300	上证综指
2020-06-29	-0.95	-0.93	-1.53	-0.42	-0.71	-0.61
2020-06-30	2.21	2.12	2.18	2.77	1.32	0.78
2020-07-01	0.78	0.95	1.45	-0.76	2.01	1.38
2020-07-02	2.02	2.06	2.52	0.20	2.07	2.13
2020-07-03	1.42	1.48	1.89	1.57	1.93	2.01
一周涨跌幅	5.56	5.78	6.63	3.36	6.78	5.82
收盘指数	3903.73	4805.23	3957.87	2462.56	4419.60	3152.81

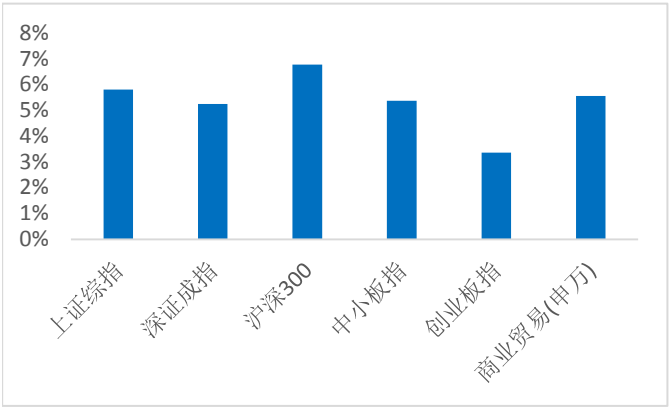
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图1： 按总市值排序区间涨跌幅，商贸涨跌幅



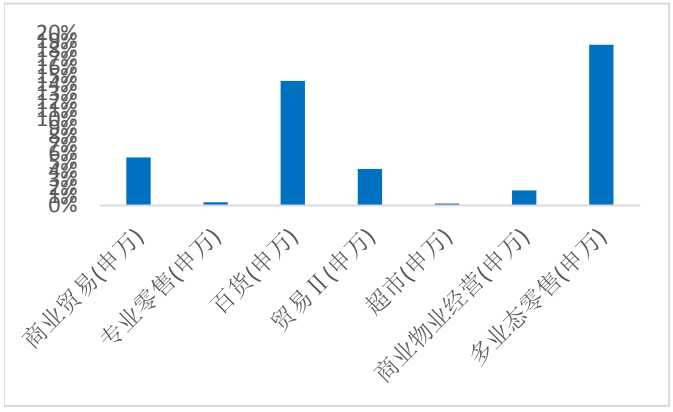
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 商贸零售与大盘指数周涨跌幅（%）



资料来源：wind，新时代证券研究所

图3： 商贸零售子行业周涨跌幅（按市值排序%）



资料来源：wind，新时代证券研究所

表4： 商贸零售个股每周涨跌前十

涨幅前十				跌幅前十			
股票代码	证券简称	周涨幅（%）	20PE	股票代码	证券简称	周涨幅（%）	20PE
002640.SZ	跨境通	51.12	-4.51	600898.SH	国美通讯	-19.11	-1.94
600859.SH	王府井	50.84	131.15	603031.SH	安德利	-10.51	169.07
600827.SH	百联股份	34.10	48.98	603101.SH	汇嘉时代	-5.61	121.81
000715.SZ	中兴商业	31.73	26.05	002127.SZ	南极电商	-3.27	44.26
300755.SZ	华致酒行	19.20	42.77	000829.SZ	天音控股	-3.20	60.40
603123.SH	翠微股份	19.02	52.08	002697.SZ	红旗连锁	-2.67	24.78
002187.SZ	广百股份	14.97	199.80	603214.SH	爱婴室	-2.35	30.62
900923.SH	百联B股	13.03	16.00	300413.SZ	芒果超媒	-2.07	90.03
000501.SZ	鄂武商A	12.58	18.24	600738.SH	兰州民百	-2.03	20.92
600838.SH	上海九百	12.52	38.95	600628.SH	新世界	-1.52	-131.21

资料来源：Wind，新时代证券研究所

表5： 大盘周涨跌幅（%）

证券代码	证券简称	收盘	区间涨跌幅（周%）	区间涨跌幅（月 %）	区间涨跌幅（年%）	区间涨跌幅（年初至今%）
000001.SH	上证综指	3152.81	5.82	7.92	3.58	3.37
399001.SZ	深证成指	12433.26	5.25	11.89	30.25	19.20
000300.SH	沪深 300	4419.60	6.78	10.95	12.25	7.88
399005.SZ	中小板指	8287.90	5.37	14.33	40.16	24.96
399006.SZ	创业板指	2462.56	3.36	14.79	56.80	36.95
801200.SI	商业贸易(申万)	3903.73	5.56	9.30	9.87	20.45

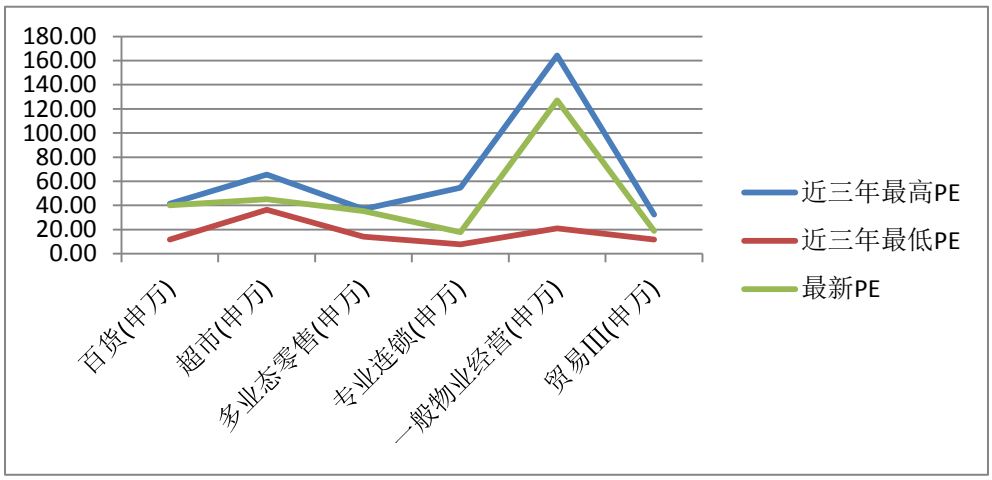
资料来源：Wind，新时代证券研究所

表6： 商贸零售子行业周涨跌幅（%，按市值排序）

证券代码	证券简称	收盘	区间涨跌幅（周%）	区间涨跌幅（月 %）	区间涨跌幅（年%）	区间涨跌幅（年初至今%）
801200.SI	商业贸易(申万)	3903.73	5.56	9.30	9.87	20.45
801204.SI	专业零售(申万)	9664.50	0.34	7.42	11.80	21.32
852031.SI	百货(申万)	3579.30	14.44	19.82	32.86	36.70
801202.SI	贸易Ⅱ(申万)	3726.16	4.23	1.70	-12.43	-3.23
852032.SI	超市(申万)	18852.51	0.19	3.01	9.82	31.71
801205.SI	商业物业经营(申万)	798.11	1.73	4.28	4.08	10.08
852033.SI	多业态零售(申万)	2568.02	18.67	22.35	10.16	22.21

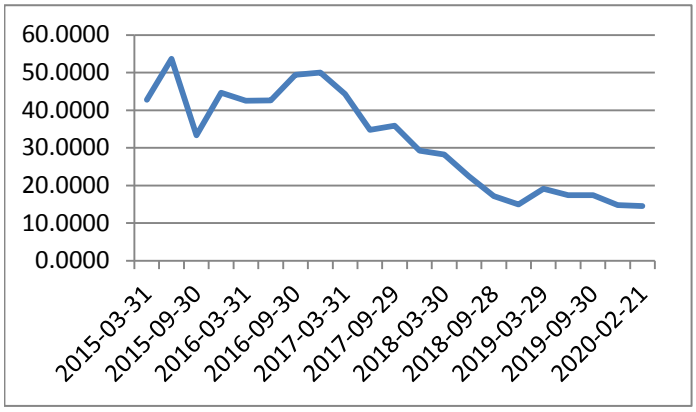
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 商贸零售三级子行业近三年 PE 波动区间



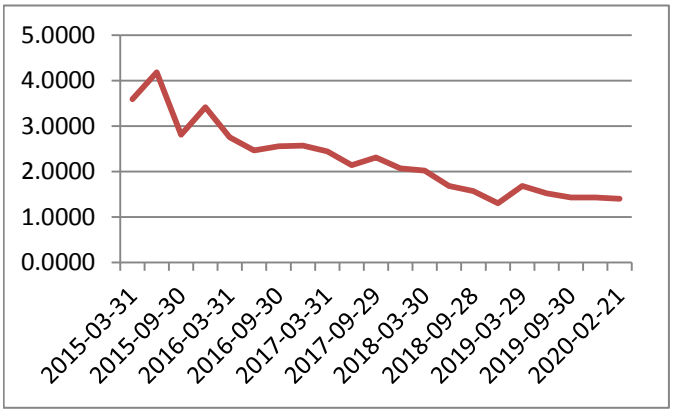
资料来源：wind，新时代证券研究所

图5： SW 商贸零售近 5 年 PE



资料来源：wind，新时代证券研究所

图6： SW 商贸零售近 5 年 PB



资料来源：wind，新时代证券研究所

4.2、 行业跟踪数据一览

表7： 每周上市公司大事提醒

(07/05)周日	(07/06)周一	(07/07)周二	(07/08)周三	(07/09)周四	(07/10)周五	(07/11)周六
	百大集团(600865): 股东大会召开	欧亚集团（600697）: 分红股权登记	中百集团(000759): 分红股权登记	中百集团(000759): 分红	南京新百（600682）: 解禁	
	翠微股份（603123）: 分红股权登记	浙商中拓（000906）: 分红股权登记	欧亚集团（600697）: 分红	翠微股份（603123）: 并购重组发审委审核会议	汇鸿集团（600981）: 分红	
	茂业商业（600828）: 股东大会召开	翠微股份（603123）: 分红	浙商中拓（000906）: 分红	*ST 劝业（600821）: 股东大会召开		
	苏宁易购（002024）: 分红	*ST 劝业（600821）: 股东大会现场会议登记起始		汇鸿集团（600981）: 分红股权登记		
	深赛格（000058）: 分红			青岛金王（002094）: 解禁		

资料来源：Wind、新时代证券研究所

表8： 零售行业上市公司中报披露时间

代码	上市公司名称	披露时间	代码	上市公司名称	披露时间
600898.SH	国美通讯	2020/8/8	002561.SZ	徐家汇	2020/8/27
600814.SH	杭州解百	2020/8/11	002251.SZ	步步高	2020/8/27
600785.SH	新华百货	2020/8/13	600774.SH	汉商集团	2020/8/28
000417.SZ	合肥百货	2020/8/15	002419.SZ	天虹股份	2020/8/28
600826.SH	兰生股份	2020/8/15	000759.SZ	中百集团	2020/8/28

代码	上市公司名称	披露时间	代码	上市公司名称	披露时间
600415.SH	小商品城	2020/8/15	002336.SZ	人人乐	2020/8/28
002697.SZ	红旗连锁	2020/8/18	000516.SZ	国际医学	2020/8/28
603101.SH	汇嘉时代	2020/8/18	603708.SH	家家悦	2020/8/28
603900.SH	通灵珠宝	2020/8/18	601366.SH	利群股份	2020/8/28
600865.SH	百大集团	2020/8/22	002818.SZ	富森美	2020/8/28
600729.SH	重庆百货	2020/8/22	600858.SH	银座股份	2020/8/28
002344.SZ	海宁皮城	2020/8/22	601933.SH	永辉超市	2020/8/29
603977.SH	国泰集团	2020/8/25	600697.SH	欧亚集团	2020/8/29
600857.SH	宁波中百	2020/8/25	002024.SZ	苏宁易购	2020/8/29
600712.SH	南宁百货	2020/8/25	002187.SZ	广百股份	2020/8/29
600778.SH	友好集团	2020/8/26	600859.SH	王府井	2020/8/29
000715.SZ	中兴商业	2020/8/26	600827.SH	百联股份	2020/8/29
002264.SZ	新华都	2020/8/26	600306.SH	商业城	2020/8/31

资料来源：wind，新时代证券研究所

5、 风险提示

宏观经济风险；消费下行风险；公司业绩不及预期。

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，新时代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、竞争性因素以及新时代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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈文倩，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：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。

新时代证券公司评级体系：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

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）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。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，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。新时代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。

新时代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。新时代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新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代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，但新时代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。新时代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，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/