新时代证券 New Times Securities

零售市场持续恢复 更多平台加入电商竞争

投资周报

● 本周核心投资组合，持续推荐关注超市、电商龙头

公布 5 月份社零数据，数据显示市场销售持续好转，其中商品零售规模同比下降 0.8%，降幅比 4 月份收窄 3.8 个百分点，已十分接近去年同期水平。国内部分区域疫情有反复，菜市场线下购物短期受影响，生鲜购物也将更多转移到线上，线上生鲜消费行为持续时间较久，线上消费占比持续提升，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，线下消费需求前期受冲击明显，仍在恢复中，百货受冲击后估值低位运行，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。 618 购物节，以及 618 京东港股上市，越来越多互联网龙头回到港股，电商版块可持续关注。

● 销售市场持续恢复，5 月商品零售规模已十分接近去年同期水平

消费市场延续逐步改善态势。随着全国疫情防控形势持续向好，居民外出购物和就餐活动加快恢复，市场销售连续三个月好转。限额以上单位商品零售额由降转升，同比增长 2.5%，而 4 月份为下降 1.5%。从商品类别看，在限额以上单位商品零售类值中，近八成商品实现同比增长，大多数商品零售比 4 月份好转。

● 电商 618 促销手段多样，更多互联网平台加入竞争

二季度 618 大促，全网 GMV 高达 4573.3 亿元，同比增涨 43.78%。其中销售额占比冠军依旧是天猫。第二名是京东，第三名是拼多多。此次购物节各大电商平台提供的优惠力度空前，电商竞争愈发激烈。消费虽在持续恢复中，但疫情对经济和消费的压力仍在，这将刺激全渠道消费竞争愈发激烈。线上消费占比受疫情影响快速提升，对于市场份额的快速提升，所有零售企业均加大对线上终端营销的重视。

6 月 18 日，字节跳动方面确认，公司已经正式成立了专门的电商部门，统一管理旗下所有的电商业务。今年以来，字节跳动在电商领域频频发力，凭借其庞大的用户体量，已经扶持起一批带货主播。做零售最关键的是供应链建设，字节跳动目前在供应链上还较为依赖第三方，只有打造出自己的电商体系才算真正“出圈”。

● 行业增量信息及点评

1）永辉超市全国布局再提速 本月连开 9 家新店：受益行业集中度提升，龙头加大展店速度，提高市场覆盖率和影响力。

2）阿里巴巴零售通林小海将接管大润发：阿里循序渐进调整管理，有利于大润发融合阿里管理。

3）京东正式上市高开 5.75% 成新任港股集资王：电商巨头纷纷回归港股，提高电商板块市场影响力。

4）苏宁家乐福首家餐厅 Mr.福开业：收购后，开启对传统零售平台改造，提高传统线下零售平台消费粘性。

● 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

《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

《行业承压下部分管理不善退出市场 龙头仍在攻城略地》2020-05-17

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*	894.84	11.96	0.15	0.24	0.28	0.40	52.22	38.96	33.39	23.38	4.37
	603708	家家悦*	251.70	17.13	0.71	0.75	0.86	0.96	24.28	55.16	48.10	43.09	9.02
	002251	步步高*	108.85	2.98	0.18	0.25	0.30	0.41	40.17	50.40	42.00	30.73	1.44
	000759	中百集团	45.49	-3.15	0.63	0.01	-0.07	0.15	8.86	668.00	-95.43	44.53	1.50
	002697	红旗连锁	151.10	17.80	0.24	0.38	0.47	0.55	24.47	29.24	23.64	20.20	4.90
百货	002419	天虹股份*	118.47	8.81	0.75	0.84	0.94	1.02	14.63	11.75	10.50	9.68	1.85
	600859	王府井*	294.51	5.64	1.55	1.61	1.84	1.98	9.03	23.57	20.62	19.16	2.63
	600729	重庆百货	124.93	14.23	2.04	2.24	2.49	3.22	13.18	13.72	12.34	9.54	1.93
	002277	友阿股份	58.83	3.73	0.32	0.25	0.19	0.24	20.11	16.88	22.21	17.58	0.86
专业连锁	002024	苏宁易购*	842.56	1.47	1.44	1.20	0.47	0.52	9.49	7.54	19.26	17.40	0.96
	002127	南极电商	519.21	23.03	0.36	0.49	0.62	0.79	24.92	43.16	34.11	26.77	11.07
	603214	爱婴室	46.35	15.00	1.28	1.50	1.25	1.57	33.15	21.63	25.95	20.66	4.75
	600655	豫园股份	356.53	11.00	0.86	0.99	1.12	1.21	21.06	9.27	8.20	7.59	1.17
多业态零售	000785	居然之家	488.81	10.83	0.26	0.26	0.32	0.48	3.93	31.23	25.38	16.92	3.32
	601366	利群股份*	52.66	8.50	0.23	0.34	0.43	0.48	13.36	18.00	14.23	12.75	1.14
	600697	欧亚集团	25.82	0.00	1.63	1.63	1.50	1.79	9.93	9.96	10.82	9.07	0.96
	002640	跨境通	88.96	4.90	0.41	-1.74	0.15	0.32	15.52	-3.28	38.07	17.84	1.88
黄金珠宝	002867	周大生	156.19	19.49	1.68	1.37	1.47	1.76	17.40	15.60	14.54	12.14	3.48

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 6 月 19 日收盘价）

目 录

重点公司盈利预测.....2
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.....5
2.1、 本周的投资主题和主要逻辑.....5
2.2、 销售市场持续好转，5 月商品零售规模已十分接近去年同期水平.....5
2.3、 电商 618 促销手段多样，更多互联网平台加入竞争.....5
3、 618 各大电商平台战报.....5
3.1、 天猫 618 累计下单金额创纪录.....5
3.2、 京东 618 累计下单金额同比增长 33.6%.....5
3.3、 苏宁 618 线下门店客流增长 210%，在线订单增长近 7 倍.....6
3.4、 拼多多订单量同比增长 119%.....6
4、 行业动态跟踪.....6
4.1、 行业重要新闻、数据及我们的点评.....6
5、 报告及数据.....7
5.1、 本周商贸周涨跌幅排名第 7 ，排名与上周相同.....7
5.2、 行业跟踪数据一览.....10
6、 风险提示.....11

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（%）.....8
图 3: 商贸零售子行业周涨跌幅（按市值排序%）.....8
图 4: 商贸零售三级子行业近三年 PE 波动区间.....9
图 5: SW 商贸零售近 5 年 PE.....10
图 6: SW 商贸零售近 5 年 PB.....10

表 1: 股票组合走势.....4
表 2: 商贸零售（SW）一周涨跌幅.....7
表 3: 商贸零售个股每周涨跌前十.....8
表 4: 大盘周涨跌幅（%）.....9
表 5: 商贸零售子行业周涨跌幅（%，按市值排序）.....9
表 6: 每周上市公司大事提醒.....10

1、 股票组合及其变化

公布 5 月份社零数据，数据显示市场销售持续好转，其中商品零售规模同比下降 0.8%，降幅比 4 月份收窄 3.8 个百分点，已十分接近去年同期水平。国内部分区域疫情有反复，菜市场线下购物短期受影响，生鲜购物也将更多转移到线上，线上生鲜消费行为持续时间较久，线上消费占比持续提升，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，线下消费需求前期受冲击明显，仍在恢复中，百货受冲击后估值低位运行，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。 618 购物节，以及 618 京东港股上市，越来越多互联网龙头回到港股，电商版块可持续关注。

1.1、 本周重点推荐及推荐组合

据国家统计局数据显示，5 月份实物商品网上零售额增速继续加快。1—5 月份，全国实物商品网上零售额同比增长 11.5%，增速比 1—4 月份加快 2.9 个百分点；实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重为 24.3%，比上年同期提高 5.4 个百分点。国家邮政局数据显示，5 月份快递业务量同比增长 41%，快递业务收入增长 25%。

又逢“618 购物狂欢节”正式启动，本次 618 大促期间，全网 GMV 高达 4573.3 亿元，同比增涨 43.78%。其中销售额占比冠军依旧是天猫。第二名是京东，第三名是拼多多。此次购物节各大电商平台提供的优惠力度空前，电商竞争愈发激烈。消费虽在持续恢复中，但疫情对经济和消费的压力仍在，这将刺激全渠道消费竞争愈发激烈。线上消费占比受疫情影响快速提升，对于市场快速提升，所有零售企业均加大对终端营销的重视。

1.2、 历史股票组合的走势

表1： 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	41.37	60.72	4.18	83.92	52.61	9.02	17.13
601933	永辉超市	9.35	-3.19	4.04	25.21	66.22	4.37	11.96
002419	天虹股份	9.87	-1.04	6.82	5.91	36.54	1.85	8.81
002867	周大生	21.37	5.41	-4.81	6.91	19.09	3.48	19.49
002024	苏宁易购	9.05	3.71	2.84	-9.50	-16.14	0.96	1.47

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

本周公布 5 月份社零数据，数据显示市场销售持续好转，其中商品零售规模同比下降 0.8%，降幅比 4 月份收窄 3.8 个百分点，已十分接近去年同期水平。

星图数据选取统计从 6 月 1 日到 18 日销售数据，本次 618 销售额 4573.7 亿元，同比增涨 43.78%。其中销售额占比冠军依旧是天猫。第二名是京东，第三名是拼多多。本次 618 大促期间，全网 GMV 高达 4573.3 亿元。零售行业相关企业受益颇多。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；电商板块关注苏宁易购。

2.2、 销售市场持续好转，5 月商品零售规模已十分接近去年同期水平

消费市场延续逐步改善态势。随着全国疫情防控形势持续向好，居民外出购物和就餐活动加快恢复，市场销售连续三个月好转。5 月份，社会消费品零售总额同比名义下降 2.8%，降幅在 4 月份收窄 8.3 个百分点的基础上，再次收窄 4.7 个百分点；扣除价格因素，实际下降 3.7%，收窄 5.4 个百分点。商品零售规模已接近上年同月水平。5 月份，商品零售额同比下降 0.8%，降幅比 4 月份收窄 3.8 个百分点。其中，限额以上单位商品零售额由降转升，同比增长 2.5%，而 4 月份为下降 1.5%。从商品类别看，在限额以上单位商品零售类值中，近八成商品实现同比增长，大多数商品零售比 4 月份好转。

2.3、 电商 618 促销手段多样，更多互联网平台加入竞争

二季度 618 大促，全网 GMV 高达 4573.3 亿元，同比增涨 43.78%。其中销售额占比冠军依旧是天猫。第二名是京东，第三名是拼多多。此次购物节各大电商平台提供的优惠力度空前，电商竞争愈发激烈。消费虽在持续恢复中，但疫情对经济和消费的压力仍在，这将刺激全渠道消费竞争愈发激烈。线上消费占比受疫情影响快速提升，对于市场份额的快速提升，所有零售企业均加大对线上终端营销的重视。

6 月 18 日，字节跳动方面确认，公司已经正式成立了专门的电商部门，统一管理旗下所有的电商业务。今年以来，字节跳动在电商领域频频发力，凭借其庞大的用户体量，已经扶持起一批带货主播。做零售最关键的是供应链建设，字节跳动目前在供应链上还较为依赖第三方，只有打造出自己的电商体系才算真正“出圈”。

3、 618 各大电商平台战报

3.1、 天猫 618 累计下单金额创纪录

6 月 1 日至 6 月 18 日，天猫 618 累计下单金额 6982 亿元，创造新纪录，今年天猫 618 有 10 万商家报名参与大促，同比去年增长 1 倍。而在商品规模上，天猫 618 发售了 1000 万款商品，达到 2019 年双 11 的水平。此外，200 万款新品也在天猫 618 进行首发。

3.2、 京东 618 累计下单金额同比增长 33.6%

6 月 1 日至 6 月 18 日，京东 618 全球年中购物节累计下单金额达 2692 亿元，创下新纪录。京东 618 期间，187 个品牌实现下单金额破亿。食品饮料、母婴、美妆护肤是消费人数最多的品类，生鲜、医疗保健、厨具品类的增速最高，消费热情

最高城市是北京、上海、广州。直播成为今年最火热的零售场景创新。京东快手品质购物专场单日带货达 14.2 亿。

3.3、 苏宁 618 线下门店客流增长 210%，在线订单增长近 7 倍

6 月 18 日，苏宁易购发布最新 618 战报，截至 18 点，苏宁传统优势家电 3C 类目，整体增长 118%，苏宁易购悟空榜显示，截至 19 点 30 分，联想占据电脑整机排行榜销售额冠军席位；家电排行榜中，美的持续领跑品牌销量、销售额榜，格力掉出品牌销量榜前三，位列第五位；线下方面，苏宁门店客流量相比去年同期增长 210%，同时通过社群，直播等线上售货方式，在线交易订单同比增长 693%。618 全天 24 小时内，苏宁易购全渠道销售规模增长 129%，大快消订单增长 223%，到家业务订单增长 510%。超过 6000 家零售云门店销售增长 416%。

3.4、 拼多多订单量同比增长 119%

618 期间，订单量同比增长 119%。拼多多宣布 6 月 9 日至 20 日，部分产品的补贴力度从销售价格的 10%-20%提升至 50%-60%。

4、 行业动态跟踪

4.1、 行业重要新闻、数据及我们的点评

1）永辉超市全国布局再提速 本月连开 9 家新店（联商网）

6 月 19 日，永辉超市江苏南京市龙湖龙湾天街店正式开业，截至当日，永辉超市已开业门店数量达到 938 家，覆盖全国 25 个省份。

进入 6 月后，永辉超市全国布局再次提速，连续开出河北石家庄西里店、河南郑州万和城店、贵州贵阳云泰广场店、贵州都匀文峰广场店、贵州贵阳腾龙湾广场店、百佳永辉广东顺德海骏达广场店、河南郑州市华商万汇城店、河北沧州悦都汇店、江苏南京市龙湖龙湾天街店等 9 家新店。

2) 阿里巴巴零售通林小海将接管大润发（联商网）

6 月 17 日晚间，有消息称，阿里巴巴副总裁、零售通总经理林小海将接管大润发，担任大润发 CEO，直接向阿里巴巴董事局主席、CEO 张勇汇报。黄明端仍然担任高鑫零售 CEO、大润发中国区主席职务。接下来，林小海将同时分管零售通和大润发，过渡期在一年左右。目前林小海已经有一半时间在上海参与大润发业务，一半时间在杭州继续管理零售通。据知情人士透露，林小海在过渡期过后，可能直接担任高鑫零售 CEO，向张勇汇报。2017 年 11 月 20 日，阿里巴巴以 224 亿港币(约 28.8 亿美元)，直接和间接持有高鑫零售 36.16%的股份。3）京东正式上市 高开 5.75% 成新任港股集资王

3）京东港交所再上市（联商网）

6 月 18 日，京东集团正式港交所挂牌上市。上市首日，京东高开 5.75%，报 239 港元，按开盘价计算，总市值达 7385.98 亿港元。京东此次全球发售募集资金净额约为 297.71 亿港元，超越网易成为今年以来港交所最大规模的新股发行，所募集资金将应用于业务运营、包括零售、物流及客户参与度，进一步提升客户体验及营运效率，及为其他新零售品牌提供物流支持。

4）苏宁家乐福首家餐厅 Mr.福开业（联商网）

6 月 16 日，家乐福开始涉足“卖场+餐厅”模式，首家餐厅“MR.福”在上海古北家乐福店正式开业。餐厅位于家乐福店内三楼入口处，面积达 630 平方米，共有 210 个座位。区别于传统超市里的就餐区，MR.福有三大特点：餐厅化、去联营化和自有品牌化。家乐福方面透露，年内目标开出 100 家 MR.福。

5、 报告及数据

5.1、 本周商贸周涨跌幅排名第 7 ，排名与上周相同

本周（06/15-06/19）商业贸易（sw）指数上涨 3.51%，同期沪深 300 上涨 2.39%，上证综指上涨 1.64%，深证成指上涨 3.70%，中小板指数上涨 4.14%，创业板指数上涨 5.11%。商业贸易板块跑赢大盘，商贸板指相较沪深 300 指数上涨 1.12PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名 7 名（上周 7），板块估值 25.03，上证综指估值 13.36。本周申万一级行业中，27 个行业正涨幅，1 个行业负涨幅。商贸行业涨跌幅排名较上周 7 名下降至 7 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。

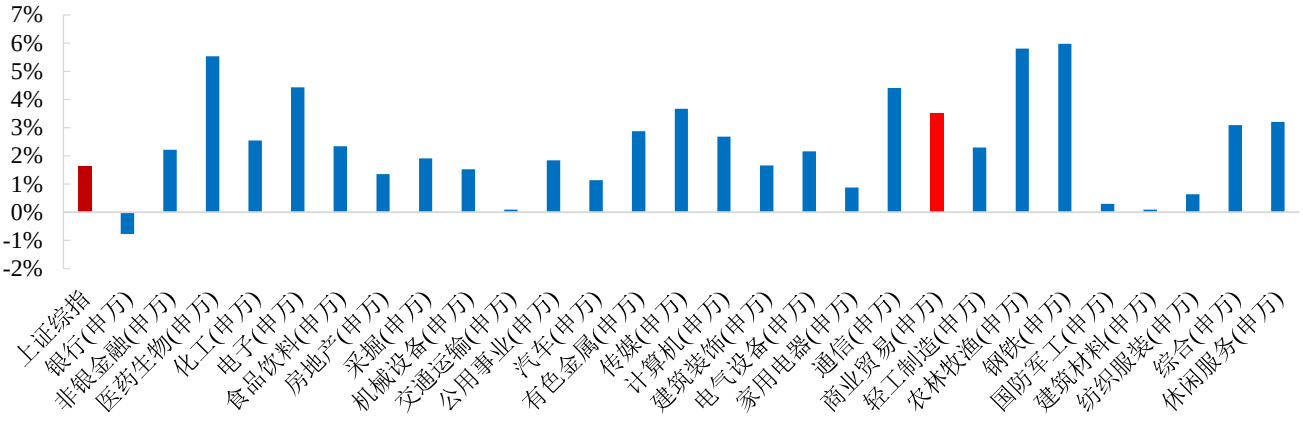
本周个股周涨幅超过 10%的有 13 支（上周 13 支）；个股周跌幅超 5%有 4 支（上周 4 支）。

表2： 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
2020-06-15	1.08	1.17	0.66	0.58	-1.20	-1.02
2020-06-16	1.22	1.21	1.49	1.84	1.51	1.44
2020-06-17	0.34	0.38	-0.11	0.15	0.08	0.14
2020-06-18	-1.45	-0.98	-0.92	0.09	0.67	0.12
2020-06-19	2.32	2.40	2.10	2.36	1.34	0.96
一周涨跌幅	3.51	4.22	3.23	5.11	2.39	1.64
收盘指数	3768.60	4645.44	3781.32	2319.45	4098.71	2967.63

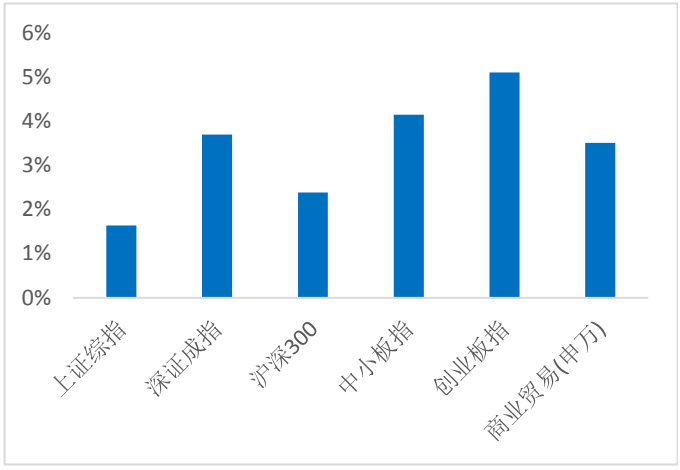
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图1： 按总市值排序区间涨跌幅，商贸涨跌幅



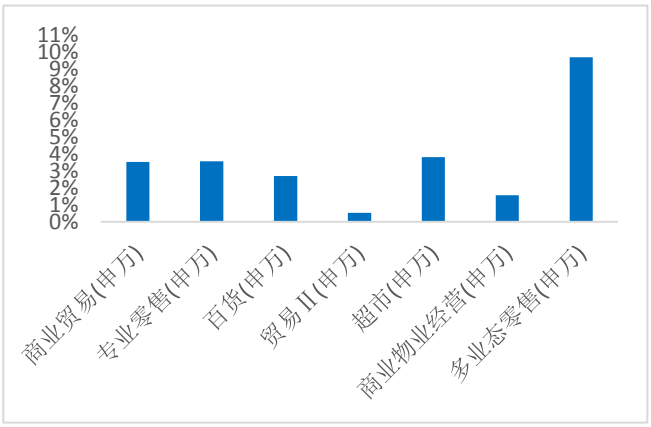
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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3： 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
600827.SH	百联股份	43.24	44.05	600753.SH	东方银星	-18.54	88.50
600824.SH	益民集团	31.73	185.46	300755.SZ	华致酒行	-12.35	37.29
603101.SH	汇嘉时代	16.54	122.79	000564.SZ	供销大集	-9.04	-22.00
300413.SZ	芒果超媒	15.52	95.20	600861.SH	北京城乡	-6.00	-71.77
000155.SZ	川能动力	14.91	31.38	000882.SZ	华联股份	-2.94	-69.72
000829.SZ	天音控股	13.69	62.30	600247.SH	*ST成城	-2.26	-6.12
900923.SH	百联B股	13.24	15.50	000861.SZ	海印股份	-2.15	50.77
600712.SH	南宁百货	12.08	-95.28	000560.SZ	我爱我家	-1.81	16.74
600858.SH	银座股份	11.19	-24.43	300622.SZ	博士眼镜	-1.53	48.73

涨幅前十				跌幅前十			
000417.SZ	合肥百货	10.99	47.27	600738.SH	兰州民百	-1.15	23.71

资料来源：Wind，新时代证券研究所

表4： 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	2967.63	1.64	1.60	3.21	2.68
399001.SZ	深证成指	11668.13	3.70	3.78	6.84	32.53
000300.SH	沪深 300	4098.71	2.39	2.57	4.48	11.75
399005.SZ	中小板指	7712.13	4.14	4.28	8.65	42.46
399006.SZ	创业板指	2319.45	5.11	5.64	9.67	59.33
801200.SI	商业贸易(申万)	3768.60	3.51	5.29	13.97	11.26

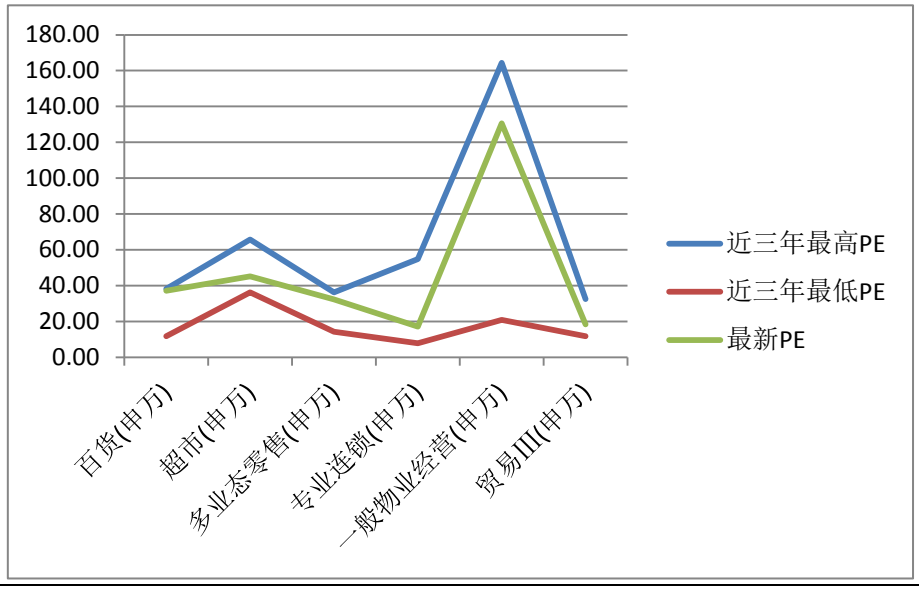
资料来源：Wind，新时代证券研究所

表5： 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)	3768.60	3.51	5.29	13.97	11.26
801204.SI	专业零售(申万)	9477.94	3.56	5.71	15.00	20.84
852031.SI	百货(申万)	3249.94	2.69	6.27	27.54	25.90
801202.SI	贸易 II(申万)	3608.63	0.52	0.22	-0.10	-12.09
852032.SI	超市(申万)	18681.30	3.81	5.47	2.29	13.32
801205.SI	商业物业经营(申万)	829.53	1.55	3.39	19.66	9.45
852033.SI	多业态零售(申万)	2350.21	9.68	10.47	25.15	4.11

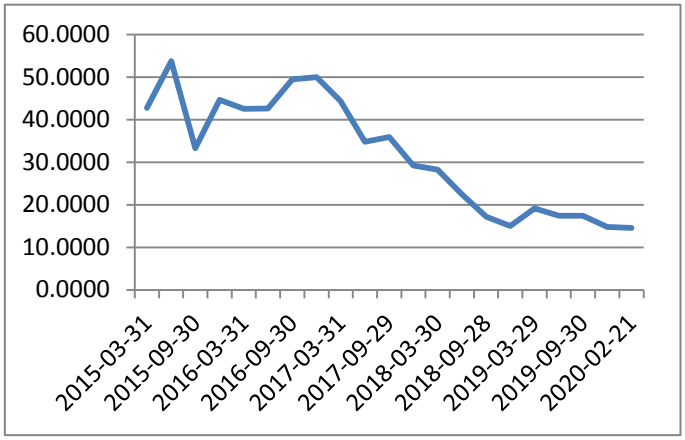
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 商贸零售三级子行业近三年 PE 波动区间



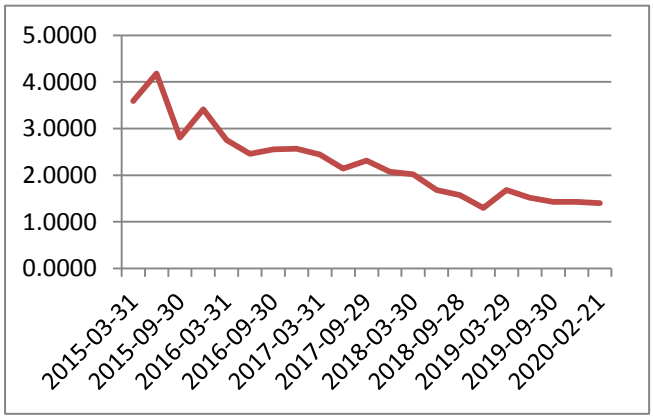
资料来源：wind，新时代证券研究所

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

5.2、 行业跟踪数据一览

表6： 每周上市公司大事提醒

(06/21)周日	(06/22)周一	(06/23)周二	(06/24)周三	(06/25)周四	(06/26)周五	(06/27)周六
	百联股份(600827): 股东大会现场会议登记起始	天音控股(000829): 分红派息	百联股份(600827): 股东大会召开	重庆百货（600729）: 股东大会现场会议登记起始		
	芒果超媒(300413): 股东大会召开	东方集团（600811）: 股东大会召开	*ST 成城(600247): 预计披露年报			
	天音控股(000829): 分红股权登记	*ST 庞大（601258）: 预计披露年报	老百姓（603883）: 股东大会召开			

(06/21)周日	(06/22)周一	(06/23)周二	(06/24)周三	(06/25)周四	(06/26)周五	(06/27)周六
	海印股份(000861): 解禁	高鸿股份（000851）: 股东大会现场会议登记起始	步步高（002251）: 股东大会现场会议登记起始			
	博士眼镜(300622): 股东大会现场会议登记起始	大商股份（600694）: 分红股权登记	大商股份（600694）: 分红			
	东方集团（600811）: 股东大会现场会议登记起始	大商股份（600694）: 股东大会召开	新世界（600628）: 股东大会现场会议登记起始			
	大商股份（600694）: 股东大会互联网投票起始	来伊份（603777）: 股东大会现场会议登记起始	国机汽车（600335）: 股东大会召开			
	三只松鼠（300783）: 分红	安德利（603031）: 股东大会召开	来伊份（603777）: 股东大会召开			
	国机汽车（600335）: 股东大会现场会议登记起始		新华都（002264）: 股东大会召开			
	兰州民百（600738）: 停牌					
	三峡新材（600293）: 股东大会召开					

资料来源：Wind、新时代证券研究所

6、 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/