商业贸易

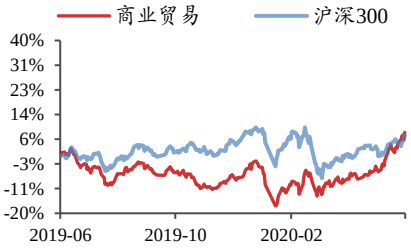
2020 年 06 月 20 日

疫情后首个 618 战况出炉，各电商平台销售火爆

——商贸零售行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-5 月社零同比下降 2.8%，可选消费复苏进行时》-2020.6.15

《商贸零售行业周报-头部玩家加码同城零售，打造“一小时生活圈”》-2020.6.13

《商贸零售行业周报-“地摊经济”火爆，关注消费复苏》-2020.6.7

黄泽鹏（分析师）
huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

李旭东（联系人）
lixudong@kysec.cn
证书编号：S0790120010014

● **本周核心观点：疫情后首个 618 战况出炉，各电商平台销售火爆**

6 月 19 日，各电商平台陆续公布本次 618 销售数据：天猫 618 下单金额达 6982 亿元，C2M 订单同比增长 500%；京东 618 下单金额达 2692 亿元，同比增长 33.6%；苏宁 618 全渠道销售规模同比增长 129%，到家业务订单增长 510%，家乐福销售额增长 185%。本次 618 热度较往年大幅提高，主要有以下亮点：1）各地政府推出刺激消费政策，联合电商平台大规模发放补贴和消费券，促销活动更简单；2）直播电商依旧火热，各电商平台除了将直播提升到较高的战略地位外，还与抖音、快手等短视频平台合作构建“带货联盟”；3）同城物流基础设施逐渐完善，本次 618 是对“最后 3 公里”末端物流环节的一次考验。分平台来看，天猫联合苹果发力 3C 品类，实现爆发式增长；京东联合快手、升级物流，实现分钟级配送；苏宁争夺“到家”战场，全渠道销售快速增长。分品类来看，3C 数码家电品类关注度和销量最高；食品、母婴和美妆品类消费人数最多。本次 618 活动有望带动线下消费回暖，缓和疫情所受影响；同时促进了同城物流发展，即时零售和物流“新基建”的价值进一步凸显。在物流水平提升和促销活动的推动下，电商在下沉市场渗透率有望进一步提高。

● **行业关键词：社零数据、双百亿补贴、电商 618、腾讯电商、字节跳动等**

【社零数据】国家统计局：5 月份社会消费品零售总额下降 2.8%。

【双百亿补贴】京东快手共同启动 618 双百亿补贴。

【电商 618】天猫、京东、苏宁 618 购物节销售额实现大幅增长。

【腾讯电商】腾讯电商矩阵再次扩张，“群小店”在微信上线。

【字节跳动】字节跳动正式成立以“电商”明确命名的一级业务部门。

● **板块行情回顾**

本周零售板块（商业贸易指数）报收 3768.60 点，上涨 3.51%，跑赢上证综指（本周上涨 1.64%）1.87 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 7 位。各细分板块中，多业态零售、超市和百货等板块本周表现靠前，年初至今仍属超市板块表现最好。个股方面，本周百联股份（+43.2%）、汇嘉时代（+16.5%）、天音控股（+13.7%）等涨幅靠前。

● **投资建议：“消费复苏”主线关注化妆品板块**

消费复苏主线关注受益疫情缓和、客流量回 升和电商购物节的行业板块，包括：1）化妆品板块：在低线红利、美妆意识觉醒和社媒营销驱动下，行业仍将保持高景气，国货美妆品牌凭差异化策略立足，以“国潮风+快迭代+下沉市场”优势崛起，受益标的珀莱雅、丸美股份、上海家化等；2）黄金珠宝板块：重点推荐老凤祥，受益标的周大生；3）母婴零售板块：重点推荐爱婴室。

● **风险提示：**宏观经济风险，疫情扩散影响加剧，中小企业经营压力增大。

目 录

1、 零售板块行情回顾 4
2、 零售观点：本次 618 各电商平台销售火爆 6
2.1、 行业观点：疫情后首个 618 战况出炉，各电商平台销售火爆 6
2.2、 投资建议：新增推荐黄金珠宝龙头老凤祥 10
2.2.1、 永辉超市：生鲜供应链优势显著，疫情期间到家业务价值重估 11
2.2.2、 家家悦：一季报收入高增长，省内外加速整合扩张 11
2.2.3、 爱婴室：母婴连锁零售龙头，线下消费复苏将驱动经营回暖 12
2.2.4、 红旗连锁：一季报业绩高增长，川蜀便利店龙头加速起航 13
2.2.5、 步步高：西南双业态零售龙头，战略回归超市主业再起航 14
2.2.6、 老凤祥：黄金珠宝龙头，品类优化+门店扩张驱动长期发展 14
3、 零售行业动态追踪 15
3.1、 行业关键词：社零数据、双百亿补贴、电商 618、腾讯电商、字节跳动等 15
3.2、 公司公告：吉宏股份收购子公司厦门吉客印 7%股权等 17
4、 风险提示 19

图表目录

图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 7 位 4
图 2： 本周零售（商业贸易）指数上涨 3.51% 4
图 3： 年初至今零售（商业贸易）指数上涨 16.28% 4
图 4： 本周多业态零售板块上涨 5.25% 5
图 5： 年初至今超市板块涨幅表现最好 5
图 6： 天猫、京东、苏宁 618 销售纷纷破记录 6
图 7： 2020 年 618 热度较 2019 年大幅上涨 6
图 8： 北京市政府联合京东推出北京消费券 7
图 9： 天猫官方开设爆款清单直播间 7
图 10： 天猫联手苹果发力 3C 品类 7
图 11： 天猫淘宝 3C 数码家电品类销量超过京东 7
图 12： 京东 618GMV 同比增长 33.6% 8
图 13： 京东 618 全国 22 个城市实现分钟达 8
图 14： 苏宁启动“J-10%省钱计划” 8
图 15： 苏宁 2020 年 618 全渠道销售额增长 129% 8
图 16： 美妆护肤是京东 618 消费人数最多的品类之一 9
图 17： 欧莱雅位居本次 618 天猫美妆销售第一 9
图 18： 6 月 16 日 13 个淘宝直播间成交额破亿元 9
图 19： 京东直播 31 个品牌直播间带货破亿 9
图 20： 阿里巴巴推出春雷计划主力中小商家 10
图 21： 达达快送 4 小时完成 320 万单 10

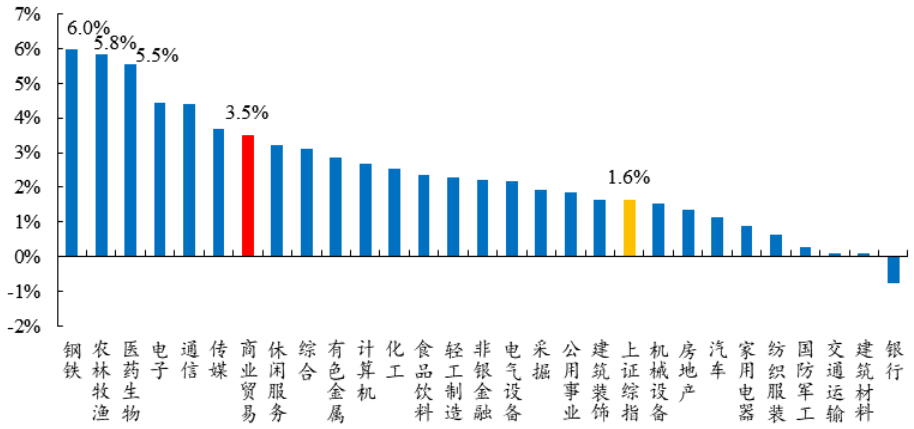
表 1： 本周零售板块百联股份、汇嘉时代和天音控股等涨幅居前 5
表 2： 本周零售板块东方银星、华致酒行、供销大集等跌幅居前 5
表 3： 重点推荐永辉超市、家家悦、红旗连锁、步步高、爱婴室和老凤祥 10
表 4： 本周重点推荐个股均实现上涨 15

表 5: 零售公司大事提醒：关注小米集团等公司股东大会召开 18
表 6: 零售行业大事提醒：关注 2020 国内直播电商与短视频大会等 19

1、 零售板块行情回顾

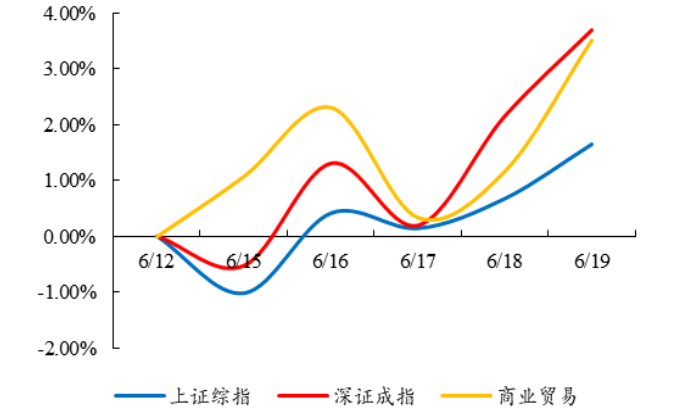
本周（6 月 15 日-6 月 19 日）A 股小幅上涨，零售板块上涨 3.51%。上证综指报收 2967.63 点，全周累计上涨 1.64%；深证成指报收 11398.97 点，上涨 3.70%；在全部 28 个一级行业中，有 27 个行业上涨，涨幅表现排名前三位的分别为钢铁、农林牧渔和医药生物。零售行业指数（参照商业贸易指数）本周报收 3768.60 点，周涨幅为 3.51%，在所有一级行业中位列第 7 位。2020 年年初至今，零售行业累计上涨 16.28%，表现明显强于大盘（年初至今上证综指累计下跌 2.70%）。

图1：本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 7 位



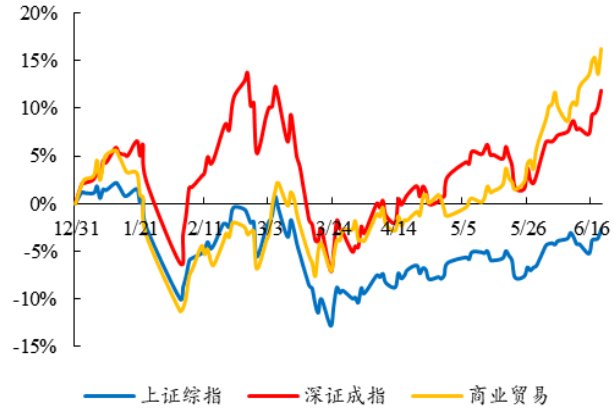
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售（商业贸易）指数上涨 3.51%



数据来源：Wind、开源证券研究所

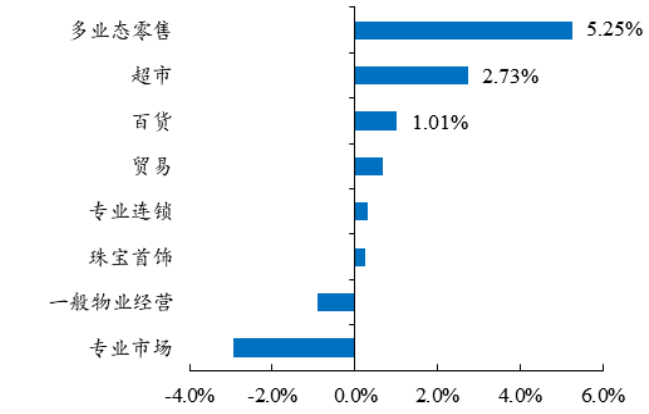
图3：年初至今零售（商业贸易）指数上涨 16.28%



数据来源：Wind、开源证券研究所

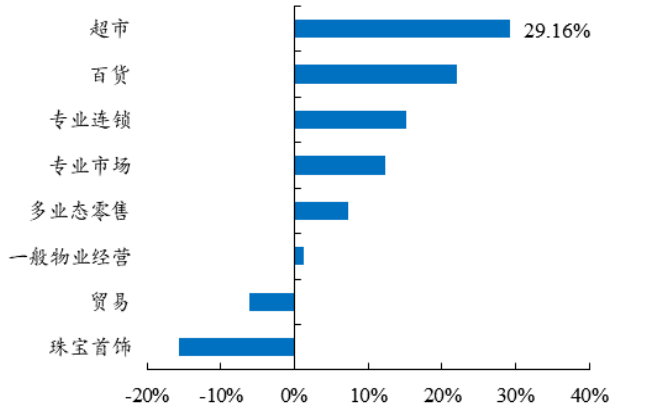
零售各细分板块中，多业态零售板块板块本周涨幅最大达到 5.25%，年初至今超市板块表现最好。在零售板块各主要子行业（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场、贸易和珠宝首饰等 8 个子行业）中，本周涨幅排名前三的子行业分别为多业态零售、超市和百货，涨幅分别为 5.25%、2.73%、1.01%。2020 年全年来看，超市板块年初至今涨幅最高，累计涨幅为 29.16%。

图4：本周多业态零售板块上涨 5.25%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：年初至今超市板块涨幅表现最好



数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周百联股份、汇嘉时代和天音控股涨幅靠前。本周零售板块主要 85 家上市公司（参照一级行业指数成分，剔除少量主业已发生变化公司和 B 股公司）中，合计有 60 家公司上涨、22 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是百联股份、汇嘉时代和天音控股，涨幅分别为 43.2%、16.5%和 13.7%。本周跌幅靠前公司为东方银星、华致酒行、供销大集等。

表1：本周零售板块百联股份、汇嘉时代和天音控股等涨幅居前

涨幅排名	证券代码	股票简称	收盘价（元）	周涨跌幅	周换手率	年初至今涨幅	所属三级行业
1	600827.SH	百联股份	16.20	43.2%	29.2%	80.4%	多业态零售
2	603101.SH	汇嘉时代	6.27	16.5%	15.6%	-1.8%	百货
3	000829.SZ	天音控股	6.56	13.7%	21.7%	4.6%	专业连锁
4	600712.SH	南宁百货	6.03	12.1%	52.8%	-37.7%	百货
5	600858.SH	银座股份	5.96	11.2%	8.8%	15.3%	多业态零售
6	000417.SZ	合肥百货	6.02	11.0%	18.1%	23.8%	百货
7	600361.SH	华联综超	5.15	11.0%	24.4%	36.2%	超市
8	600814.SH	杭州解百	6.33	10.3%	15.0%	24.4%	百货
9	600655.SH	豫园股份	9.18	9.1%	5.2%	21.1%	专业连锁
10	000501.SZ	鄂武商 A	15.11	8.3%	25.6%	15.6%	百货

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/06/19）

表2：本周零售板块东方银星、华致酒行、供销大集等跌幅居前

跌幅排名	证券代码	股票简称	收盘价（元）	周涨跌幅	周换手率	年初至今涨幅	所属三级行业
1	600753.SH	东方银星	10.24	-18.5%	18.0%	-7.9%	贸易Ⅲ
2	300755.SZ	华致酒行	29.39	-12.3%	42.1%	29.7%	专业连锁
3	000564.SZ	供销大集	4.83	-9.0%	77.2%	102.1%	百货
4	600861.SH	北京城乡	15.03	-6.0%	31.9%	76.6%	多业态零售
5	000882.SZ	华联股份	1.98	-2.9%	11.2%	-12.0%	一般物业经营

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/06/19）

2、 零售观点：本次 618 各电商平台销售火爆

2.1、 行业观点：疫情后首个 618 战况出炉，各电商平台销售火爆

疫情下 618 活动收官，各电商平台数据连破记录。6 月 19 日，各电商平台陆续公布销售数据，天猫 618 下单金额达 6982 亿元，C2M 订单同比增长 500%；京东 618 下单金额达 2692 亿元，同比增长 33.6%；苏宁 618 全渠道销售规模同比增长 129%，到家业务订单增长 510%，家乐福销售额增长 185%。整体来看，2020 年受疫情影响，各地政府联合电商平台加大力度补贴刺激消费，叠加直播电商等新模式、新玩法，各平台销售纷纷破记录。

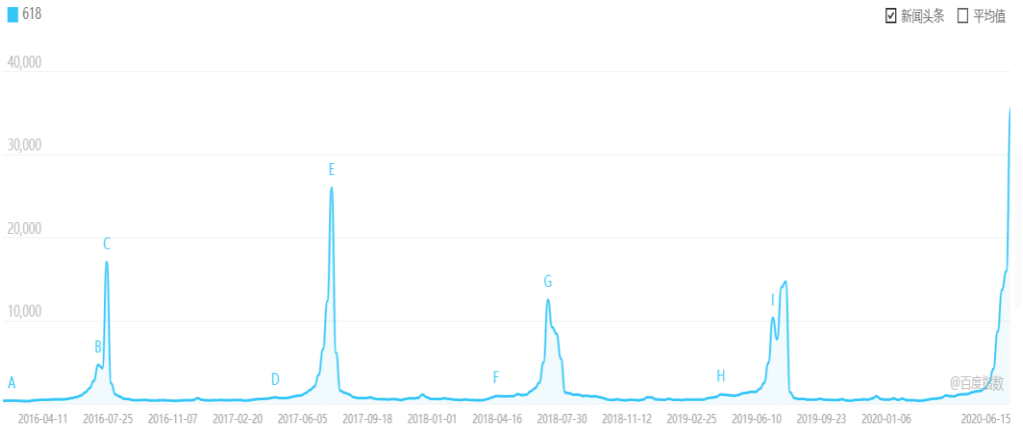
图6：天猫、京东、苏宁 618 销售纷纷破记录



资料来源：天猫发言人、京东公众号、苏宁易购微博

疫情以来最大消费季，本次 618 热度较高，亮点颇多。受疫情影响，线下消费受到较大冲击，有更多商家参与电商大促，受到疫情抑制的消费有望逐步释放。市场对此次 618 关注度较高，百度搜索热度较往年大幅提高，本次活动主要有以下亮点：1）各地政府推出刺激消费政策，联合电商平台大规模发放补贴和消费券，促销活动更简单；2）直播电商热度尚未褪去，除了将直播提升到较高的战略地位外，各电商平台还与抖音、快手等短视频平台合作构建“带货联盟”；3）同城物流基础设施逐渐完善，本次 618 是对“最后 3 公里”末端物流环节的一次考验。

图7：2020 年 618 热度较 2019 年大幅上涨



资料来源：百度指数

图8：北京市政府联合京东推出北京消费券



资料来源：财讯网

图9：天猫官方开设爆款清单直播间



资料来源：天猫

天猫联合苹果发力 3C 品类，抢夺主场地位。本次 618，天猫联合多地政府和商家累计发放超 140 亿消费券，垫资 2000 亿为 72 万商家提供 0 账期服务，平台累计下单金额达 6982 亿元。此外天猫联合苹果官方发力 3C 数码领域，在 6 月 16 日开售 1 小时内，25 个 3C 品类及品牌实现 10 倍以上增长，苹果官方旗舰店 1 分钟销售额超 2019 年 618 全天。根据易观数据，本次“ “618”大促”期间，天猫淘宝 3C 数码家电品类销量超过京东排在第一位。

图10：天猫联手苹果发力 3C 品类



资料来源：环球网

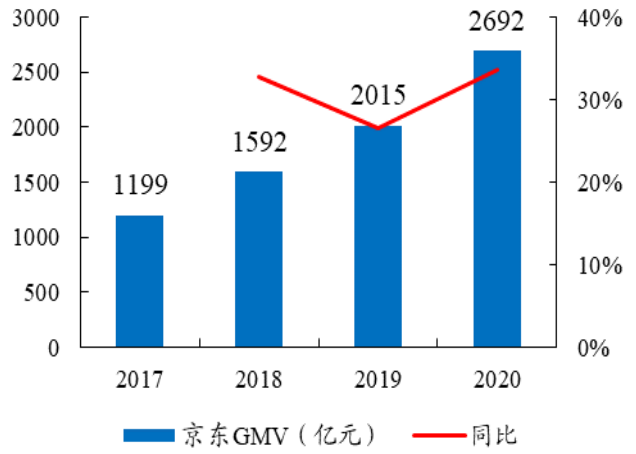
图11：天猫淘宝 3C 数码家电品类销量超过京东



资料来源：易观数据

京东联合快手、升级物流，实现分钟级配送。2020 年是京东第 17 届 618 活动，京东与快手达成战略合作，累计下单金额达 2692 亿元，同比增长 33.6%，其中 187 个品牌实现下单金额破亿。分品类来看，食品饮料、母婴、美妆护肤品类消费人数最多，生鲜、医疗保健、厨具品类品类增速最快，手机、家用电器、电脑数码品类销售额最高。本次 618 累计送货距离达 7.3 亿公里，京东物流进一步升级“前置仓”模式，把超过 10 亿件商品提前部署到距离消费者最近的 730 个仓库，22 个城市实现“分钟级”配送，90%行政区县仓配订单实现 24 小时达。

图12：京东 618GMV 同比增长 33.6%



数据来源：京东、开源证券研究所

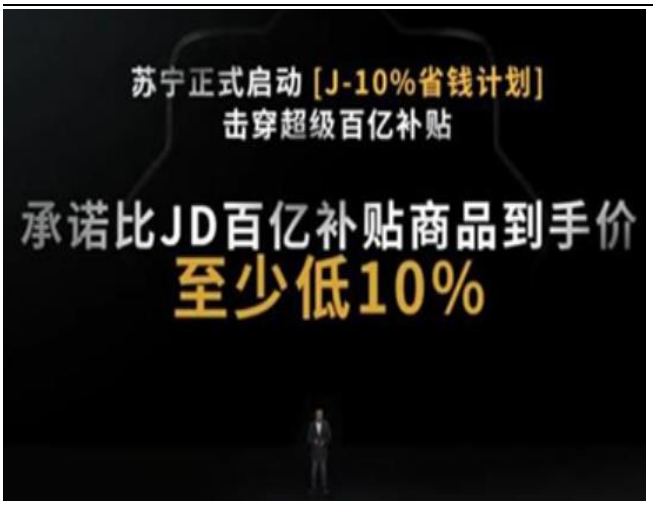
图13：京东 618 全国 22 个城市实现分钟达



资料来源：京东公众号

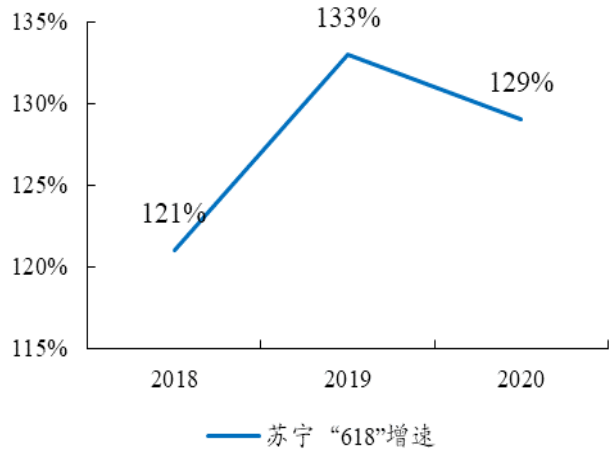
苏宁争夺“到家”战场，全渠道销售快速增长。苏宁智慧零售为家乐福赋能，本次 618 推出“到家”业务全场 8 折补贴政策，209 家线下门店同时参与；此外还启动“J-10%省钱计划”在 3C 数码领域与京东开展价格战。6 月 18 日全天，苏宁全渠道销售规模同比增长 129%，苹果、格力、华为、美的、西门子入围分期订单 TOP5 品牌。按类目来看，苏宁大快消类目订单增长 223%，到家业务订单增长 510%，零售云店销售增长 416%。6 月 18 日全天，苏宁线下门店客流持续高企，家乐福销售额增长 185%。

图14：苏宁启动“J-10%省钱计划”



资料来源：搜狐网

图15：苏宁 2020 年 618 全渠道销售额增长 129%



数据来源：苏宁、开源证券研究所

化妆品类保持高景气。食品饮料、母婴和美妆护肤是京东消费人数最多的品类；美妆、食品和母婴亲子品类是天猫销售额最快破亿的品类。分品牌来看，本次 618 天猫美妆销售榜单中，欧莱雅、兰蔻和玉兰油位列前三，在前十名中，仅有一款 HomeFacialPro 国产品牌入围，其余均为国外品牌。

图16：美妆护肤是京东 618 消费人数最多的品类之一



资料来源：京东

图17：欧莱雅位居本次 618 天猫美妆销售第一



资料来源：天猫

直播带货成为各电商平台重要战场。2019 年电商直播兴起，疫情促使直播热度增强，为本次 618 提供更多玩法。根据百度 618 电商搜索大数据报告，近 90 天“电商直播”相关内容搜索热度较 2019 年同比攀升 187%。天猫在直播间引入超 600 位总裁和 300 位明星，包括荣耀总裁、华为全球产品总裁、苏宁易购集团零售总裁等，6 月 16 日有 13 个直播间成交金额破亿元。京东推出超 30 万场次直播，包括国美零售总裁、美的中国区域总裁、TCL 实业控股 CEO、创维电视董事长等，其中 31 个品牌直播间带货破亿。

图18：6 月 16 日 13 个淘宝直播间成交额破亿元



资料来源：天猫发言人，数据截至 6 月 16 日

图19：京东直播 31 个品牌直播间带货破亿



资料来源：京东公众号

“618”活动带动零售行业回暖，促进同城物流发展。我们认为本次 618 活动对零售业主要有以下影响：1）疫情冲击线下消费，超过 200 万商家涌入淘宝开新店，450 万中小商家取得增长，618 活动带动中小商家回暖，减缓疫情所受影响。2）618 活动促进电商平台在仓储和物流方面的升级，加速“最后 3 公里”同城物流和到家业务的发展。618 当天，本地即时配送平台达达快送 4 小时完成 320 万个订单，即时零售和物流“新基建”的价值进一步凸显。3）根据 Mob 研究院数据，物流速度是下沉市场用户最关心的问题。随着物流水平的提升和促销活动的推动，电商在下沉市场渗透率有望进一步提高。

图20：阿里巴巴推出春雷计划主力中小商家



资料来源：天猫发言人

图21：达达快送 4 小时完成 320 万单



资料来源：达达

2.2、 投资建议：新增推荐黄金珠宝龙头老凤祥

投资主线 1：继续推荐供应链优势突出的生鲜超市龙头永辉超市、家家悦，川蜀便利店龙头红旗连锁，以及回归超市主业、门店扩张提速的西南零售龙头步步高。我们以重点关注的 8 家超市企业永辉超市、家家悦、红旗连锁、步步高等作为研究样本，2020Q1 超市板块营收同比+19%、扣非归母净利润+11%，成为疫情中少数的受益板块。我们认为，主营必选消费品类的超市业态短期经营业绩具备较强确定性；长期内，行业内食品质量、卫生标准的提高将推动超市对农贸市场替代的确定性进一步强化；其中，拥有强势生鲜供应链的龙头超市在商品供应上更有保障，疫情中社会价值及投资价值凸显，重点推荐生鲜超市龙头永辉超市、家家悦，以及战略重心回归超市主业、供应链变革与数字化赋能驱动经营效率提升的西南零售龙头步步高；此外，关注消费升级与社会人口结构变迁推动的便利店行业成长机会，看好兼具区域规模与品牌优势的便利店龙头，重点推荐红旗连锁。

投资主线 2：疫情缓和、复工复产叠加消费券、电商购物节等刺激，消费复苏主线建议关注化妆品板块。随着疫情缓和，商场恢复开店、客流量逐步反弹，叠加针对性消费券等政策刺激，线下消费稳步复苏，有望带来相关板块公司经营业绩回暖。此外，近期各大电商平台 618 购物节活动如火如荼展开，各大平台方与品牌方均高度重视，推出各类优惠活动并与直播电商等新模式灵活结合，有望引领下半年整体消费复苏。线下消费复苏主线建议关注：1）化妆品板块：在低线红利、美妆意识觉醒和社媒营销驱动下，行业仍将保持高景气，国货美妆品牌凭差异化策略立足，以“国潮风+快迭代+下沉市场”优势崛起，受益标的珀莱雅、丸美股份、上海家化等；2）黄金珠宝板块：重点推荐老凤祥，受益标的周大生；3）母婴零售板块：重点推荐爱婴室。

表3：重点推荐永辉超市、家家悦、红旗连锁、步步高、爱婴室和老凤祥

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
601933.SH	永辉超市	超市	生鲜等必选消费需求韧性叠加 CPI 因素推动公司一季度同店销售高增长；未来，门店扩张与经营提效并举、叠加到家业务布局，公司核心竞争力有望持续增强。
603708.SH	家家悦	超市	疫情期间公司经营业绩实现高增长；未来，在强势供应链赋能下，公司加速省内外门店扩张和并购标的高效整合，有望进一步打开成长空间。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
603214.SH	爱婴室	专业连锁	公司专业连锁店模式对母婴消费上下游具备独特渠道价值，疫情造成短期业绩波动无碍长期核心竞争力；疫情过后，随着门店恢复开业、客流量回升，线下消费复苏有望推动公司经营业绩快速回暖。
002251.SZ	步步高	超市	目前，公司战略重心回归超市板块、加速省内外开店，通过供应链变革与数字化建设持续提升经营效率，盈利能力有望迎来显著回升。
002697.SZ	红旗连锁	超市	消费升级与社会人口结构变迁驱动小业态超市（便利店）进入快速发展期。 公司在川内品牌和规模优势显著，通过经营品类结构优化带动毛利率持续提升，随着前期并购整合基本完成，重启加速扩店后有望进一步打开成长空间。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	居民收入水平提升、年轻消费群体拓展将共同驱动黄金珠宝市场持续增长，而龙头企业凭借品牌和渠道优势，市占率有望继续提升。 公司在品牌底蕴、工艺设计和产品品质方面优势明显，近年来通过品类结构优化、门店加速扩张及管理活力释放，有望进一步打开成长空间。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、 永辉超市：生鲜供应链优势显著，疫情期间到家业务价值重估

以生鲜为特色的全国超市龙头，受疫情催化业绩估值有望迎来双击。公司深耕生鲜运营近 20 年，凭借高比例直采模式、强大冷链仓储系统和组织制度优化，在供应链和门店经营效率方面已构筑竞争优势。近年来，公司依托生鲜差异化优势持续推进门店扩张、完成全国布局，规模优势也开始显现。而在传统卖场主业之外，面对社区生鲜等新兴业态竞争挑战，公司以永辉 mini 业态下沉社区并承载到家业务开展，精准卡位社区零售赛道，将有力防御竞争业态对卖场主业的冲击分流。

一季度高增长，门店全国扩张与到家业务布局加速。公司 2019 年实现营收 848.8 亿元(+20.36%)，归母净利润 15.6 亿元(+5.63%)，扣非净利润 10.6 亿元（+18.34%）；2020Q1 实现营收 292.6 亿元(+31.57%)，归母净利润 15.7 亿元(+39.47%)，疫情背景下实现高增长。2019 年公司核心主业增长稳健：两年期可比店销售同比增长 2.8%，卖场业务经营利润同比增长近 20%。2020 年一季度，疫情期间公司生鲜经营优势凸显，叠加 CPI 维持高位因素，驱动公司 Q1 同店销售实现双位数增长。盈利能力方面，Q1 公司综合毛利率为 22.84%（+0.13pct），在疫情期间低毛利生鲜销售占比提升情况下仍实现小幅提升，体现出优秀成本控制能力。费用方面，公司 Q1 销售/管理/财务费用率分别 14.4%/2.0%/0.3%，同比分别+0.2/-0.2/0pct，整体保持稳定。

展店加速进一步完善全国化布局，到家业务占比持续提升。2019 年公司新增大卖场/mini 店 205 家/529 家，2020Q1 新开大卖场/mini 店 16 家/7 家，计划全年新开大卖场店 130 家；省区拓展方面，湖北签约 11 家、云南签约 8 家，并新增甘肃、山东、青海、内蒙古 4 个省，全国化布局进一步完善。公司持续推进全渠道运营平台建设，2019 全年/2020Q1 线上到家业务实现销售额 35 亿元/21 亿元，占比 4.4%（+2pct）/7.3%；截至 2020 年 3 月份永辉生活 APP 占到家业务比重已提升至 57%。2020 年，公司计划实现线上百亿销售规模，新增千万级 APP 注册用户，竞争力进一步增强。

详见开源零售 2019 年 12 月 27 日首次覆盖报告**《永辉超市（601933.SH）：生鲜超市龙头稳步扩张，“到店到家”巩固主业护城河》**和 2020 年 4 月 29 日信息更新报告**《永辉超市（601933.SH）：一季度高增长，门店全国扩张与到家业务布局加速》**

2.2.2、 家家悦：一季报收入高增长，省内外加速整合扩张

胶东地区生鲜超市龙头，省内外加速整合扩张。公司经营生鲜业务多年，依托高直

采比例（超过 80%）、完善的物流仓储基地布局和中央厨房等规模化生产中心运作，在供应链等生鲜经营全方面建立了牢固竞争壁垒。公司深耕胶东市场，近年来依托区域内完善布局的仓储物流中心开始在山东省内其他地区加速展店，通过门店合伙人机制也保障了新店的高效运营。此外，公司通过并购方式加速省外扩张，已陆续进入河北、安徽市场，开启全国化布局。我们看到青岛维客等公司前期并购标的在整合后业绩已有明显改善（2019 年净利润 0.17 亿元，2018 年仅有 0.02 亿元）。未来，在公司强势供应链赋能及经营管理提效帮助下，河北家家悦（2019 年亏损 0.3 亿元）、山东华润万家等均有望复制青岛维客经验，为公司带来业绩弹性。

一季度大卖场/超市业态收入增速亮眼，疫情之下公司竞争力凸显。公司 2020 年一季度实现营收 52.87 亿元(+38.96%)，归母净利润 1.76 亿元(+24.86%)，扣非净利润 1.73 亿元（+30.97%）；经营性现金流净额 7.38 亿元（+81.82%），整体业绩表现略超预期。分区域看，一季度公司在山东省内/省外收入增速分别+33.74%/+402.83%（受部分省外并购标的并表影响），毛利率分别为 19.69%（+1.71pct）/16.07%（+1.56pct），经营效率明显提升。分业态来看，一季度大卖场/超市/百货/其他业态收入增速分别为+52.49%/+39.13%/-39.95%/+43.25%，除百货受客流下滑影响较大外，卖场、超市等业态均实现较高增长，主要原因在于，疫情期间生鲜等必选消费需求具有韧性，公司强大供应链能力有效保障了商品供应，叠加 CPI 维持相对高位，共同推动卖场、超市同店销售高增长。费用方面，一季度公司销售/管理/财务费用率分别为 14.6%/2.3%/-0.1%，同比分别-0.39pct/+0.38pct/-0.18pct，整体稳定。

详见开源零售 2020 年 1 月 19 日首次覆盖报告**《家家悦（603708.SH）：胶东生鲜超市龙头，内生外延扩张推进全国化布局》**和 2020 年 4 月 21 日信息更新报告**《家家悦（603708.SH）：一季报收入高增长，省内外加速整合扩张》**等。

2.2.3、 爱婴室：母婴连锁零售龙头，线下消费复苏将驱动经营回暖

深耕线下零售的母婴消费专家，内外兼修稳步成长。公司深耕母婴零售领域近 20 年，在专业选品、价格和用户服务体验方面已树立品牌和口碑：行业洞察和专业买手保障产品品质，品牌商资源支持+直采模式构筑价格优势，门店暖心服务增强消费者粘性。上市以来，公司一方面内练经营提效，通过供应链和商品结构优化（自有品牌发展），毛利率已持续提升至 31.2%；另一方面也外展门店宏图，2019 年全年新开店 73 家、年末门店总数达到 297 家，并在华东大本营之外首次扩军西南重庆与华南深圳市场，全国性布局跃然纸上。在巩固线下零售优势基础上，公司重点发展电商渠道、建设自有品牌，优化会员营销（至年末会员数达到 385 万人，活跃会员销售占比达 87%）打造母婴生态圈。在母婴消费品牌化升级大潮下，公司有望持续受益。

一季度疫情影响门店来客数，刚性费用支出拖累业绩下滑。公司 2020 年一季度实现营收 5.19 亿元(-4.81%)，归母净利润 883 万元(-50.29%)。具体分渠道来看，一季度门店销售实现收入 4.52 亿元（-9.2%），明显下滑；电商收入 0.29 亿元（+113.5%），前期 APP、到家等线上布局收到成效。分产品来看，母婴消费需求相对刚性的奶粉/食品/用品类（纸尿裤为代表）分别实现营收 2.71/0.39/1.22 亿元，同比+3.5%/-1.7%/-12.9%，表现相对稳健；但偏可选消费属性的棉纺、玩具、车床等品类则下滑明显。盈利能力方面，受益于商品结构优化和品牌渠道力增强，几大核心商品毛利率均保持上升，带动公司整体毛利率继续提升至 27.6%（+1.2pct）。但费用方面由于店租人工等费用相对刚性，造成公司销售费用率（23.7%，+3.8pct）、管理费用率（3.3%，+0.9pct）明显上升，拖累了净利率。

母婴消费需求韧性较强，静待疫情消退客流回归。前期“新冠病毒肺炎”疫情对公司客观上带来了关店等影响，但核心母婴快消类产品（奶粉、纸尿裤等）作为消费者刚需存在较强韧性，会通过街边门店、线上 APP、“到家”配送等渠道满足。面对疫情公司积极应对，近两年大力推进的线上业务布局发挥重要作用：“企业微信”、门店配送“到家业务”和爱婴室 APP 订单接收转化共同带动公司在奶粉等核心品类保持销售增长。随着疫情趋向缓和，公司部分前期关闭门店已基本全部恢复开店，随着客流量逐步回升，有望带来销售回暖。

详见开源零售 2019 年 11 月 21 日首次覆盖报告**《爱婴室（603214.SH）：母婴连锁零售龙头，内练经营提效，外展门店宏图》**和 2020 年 4 月 22 日信息更新报告**《爱婴室（603214.SH）：一季度业绩受疫情影响下滑，静待线下消费复苏》**等。

2.2.4、 红旗连锁：一季报业绩高增长，川蜀便利店龙头加速起航

川蜀便利店龙头，扩品类+展门店打开成长空间。公司深耕便利店业务近二十年，依托网点密集布局形成的规模优势、高效供应链配送体系以及成熟门店运营管理能力，在经营上筑就了深厚壁垒。近年来，公司并通过收购 9010、入股吉百兴引入高毛利率的堂食、快餐业务，同时大力发展进口商品业务，推动品类结构不断优化；另一方面，公司通过优化完善红旗云大数据平台，提升精准选品能力，并在供应端提高直采比例、降低采购成本。2019 年，公司毛利率已稳健提升至 30.9%（同比+1.50pct），降本增效成绩显著。此外公司通过自建+并购快速扩张，2019 年公司累计新开/净开店 309/253 家、年末门店总数达到 3070 家，2015 年至今先后完成红艳超市、互惠超市和 9010 等收购整合，区域龙头地位稳固。本次疫情对行业内部分中小企业带来财务和经营压力，客观上也将带来新的并购整合机会，随着公司前期并购整合基本完成，重启加速扩店后，有望进一步打开成长空间。

公司一季报超预期，业绩延续高增长。公司 2020Q1 实现营收 23.45 亿元(+23.96%)，归母净利润 1.43 亿元(+80.70%)；扣除新网银行投资收益后主业利润 0.99 亿元(+89%)，业绩高增长。公司在疫情期间坚持所有门店不关门、不断货、不涨价，充分保障民生商品供应，社会价值凸显同时，口碑及品牌认知度进一步提升，Q1 营收高增长背后预计同店实现高增长。Q1 公司综合毛利率为 29.67%（同比-0.21pct），预计主要为疫情期间低毛利生鲜品类销售占比提升所致。费用方面，一季度公司销售/管理/财务费用率分别为 23.0%/1.4%/0.2%，同比分别-1.4pct/-0.2pct/0pct，费用控制有所改善。

公司门店重启加速扩张，品类优化、供应链建设多措并举，竞争力继续增强。近年来，公司通过自建+并购方式快速扩张，随着前期并购整合完成，2019 年起（净开 253 家）门店拓展速度明显提高。根据公司官网，目前（截至 4 月 26 日）公司共有 3122 家门店，年初至今净增门店 52 家，疫情背景下仍实现快速展店。同时，疫情中部分中小可选消费业态经营承压，也将为公司在并购整合与选址优化方面提供更多运作空间。此外，公司在门店中持续引入高毛利熟食、快餐、进口食品等品类，经营品类结构持续优化；通过红旗云大数据平台提升精准选品能力，并在供应端提高直采比例、降低采购成本，未来毛利率有望进一步提升。

详见开源零售 2020 年 2 月 28 日首次覆盖报告**《红旗连锁（002697.SZ）：川蜀便利店龙头，扩品类+展门店打开成长空间》** 和 2020 年 4 月 27 日信息更新报告**《红旗连锁（002697.SZ）：一季报业绩实现高增长，展店速度继续提升》**等。

2.2.5、 步步高：西南双业态零售龙头，战略回归超市主业再起航

步步高为西南地区双业态零售龙头。公司 1995 年成立于湖南湘潭，2005 年开始加速拓展省外业务，2008 年 6 月登陆深交所，目前已发展成为一家深耕湖南，以超市和百货为主体，大卖场、家电专业店、城市生活广场等多业态齐头并进的综合性零售渠道商。截至 2019 年底，公司已涉足湖南、广西、江西、川渝地区，共经营百货门店 54 家、超市门店 348 家（含家电门店）。在经营模式上，超市业务以自营为主、百货业务以联营为主。公司自成立以来，已逐步形成了立足中小城市发展、密集式开店网络布局、多业态组合等经营优势，同时不断推进数字化转型、加速线上线下融合，打造核心竞争力

战略重心回归超市主业，供应链变革与数字化赋能驱动经营效率提升。公司战略重心回归超市板块，2019 年超市门店净增 58 家（2017/2018 年分别为 45、23 家），展店明显提速。公司立足湖南，近年来加速向周边省域渗透，目前江西、广西等区域零售竞争环境仍相对宽松，存在较大扩张发展机会。随着公司省外门店逐渐成熟，门店整体坪效及盈利能力也有望显著提升。百货方面，公司放缓扩张速度、增大餐饮文娱业态，并通过兴建大型地标性购物中心提升品牌影响力，实现存量提升。此外公司也通过多种措施提升经营效率：一方面积极推进生鲜供应链变革，加大生鲜直采比例，2019 年门店生鲜产品渗透率达 40%，完善物流配送也降低了损耗；另一方面，公司通过线上会员运营与到家业务的较早布局持续加强数字化建设，有望长期提升精准营销与品类优化能力，进一步打开盈利成长空间

详见开源零售 2020 年 5 月 23 日首次覆盖报告**《步步高（002251.SZ）：西南双业态零售龙头，战略回归超市主业再起航》。**

2.2.6、 老凤祥：黄金珠宝龙头，品类优化+门店扩张驱动长期发展

老凤祥为黄金珠宝行业龙头之一，以百年品牌著称，现已构筑全品类矩阵和完整产业链。公司下设“老凤祥”珠宝首饰、“工美”工艺美术、“中华”笔类文教用品三大业务板块。截至 2020 年 3 月 31 日，公司共拥有营销网点 3891 家（含海外银楼 19 家）。公司具有从源头采购到设计、生产、销售较为完整的产业链和规模化生产制造能力。公司始终坚持自主创新和研发，拥有黄金、珠宝首饰专业加工基地把控上游生产源头；产品上构建珠宝首饰全品类矩阵并向服饰类饰品、旅游纪念品、工艺品、钟表、珐琅和眼镜等产业跨界延伸；下游渠道方面则以加盟经销为主，结合自营银楼建设，轻资产运营灵活扩张的同时严控品牌管理。

老凤祥背靠品牌工艺外延门类，借助加盟经销模式稳步扩张。公司品牌成立 170 余年，在品牌底蕴、工艺设计和产品品质方面积淀深厚，未来发展也具备较多看点。产品方面，公司不断加大对高毛利率精品黄金以及镶嵌类等非黄金产品布局，品类结构持续优化。渠道方面，公司通过轻资产加盟模式快速扩张，2019 年净增门店 372 家（2017/2018 年分别新增 186/347 家），门店扩张明显提速。此外，公司通过推进股权改革及引入职业经理人等制度释放经营活力，目前公司资产周转率显著优于同行，ROE 也处于行业较高水平，显示出较高的经营管理效率。未来，品类优化、门店扩张、经营提效有望共同带动公司进一步打开成长空间。

详见开源零售 2020 年 6 月 14 日首次覆盖报告**《老凤祥（600612.SH）：黄金珠宝龙头，品类优化+门店扩张驱动长期发展》。**

表4：本周重点推荐个股均实现上涨

公司代码	公司名称	评级	收盘价（元）	周涨幅（%）	EPS			PE		
					2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
601933.SH	永辉超市	买入	9.35	4.04%	0.27	0.34	0.43	35	27	22
603708.SH	家家悦	买入	41.37	4.18%	0.91	1.07	1.25	46	39	33
603214.SH	爱婴室	买入	32.44	1.88%	1.25	1.57	1.96	26	21	17
002697.SZ	红旗连锁	买入	11.11	7.66%	0.48	0.56	0.64	23	20	17
002251.SZ	步步高	买入	12.60	6.69%	0.26	0.33	0.45	49	38	28
600612.SH	老凤祥	买入	48.45	3.97%	2.83	3.30	3.79	17	15	13

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/06/19）

3、 零售行业动态追踪

3.1、 行业关键词：社零数据、双百亿补贴、电商 618、腾讯电商、字节跳动等

【社零数据】国家统计局：5 月份社会消费品零售总额下降 2.8%

6 月 15 日，国家统计局发布“社零”数据：5 月份社会消费品零售总额 31973 亿元，同比下降 2.8%（扣除价格因素实际下降 3.7%），降幅比上月收窄 4.7 个百分点。按消费类型分，商品零售 28959 亿元，同比下降 0.8%；餐饮收入 3013 亿元，下降 18.9%。1-5 月份，全国网上零售额 40176 亿元，同比增长 4.5%。其中，实物商品网上零售额 33739 亿元，同比增长 11.5%，占社会消费品零售总额达 24.3%。（来源：北京商报）

【双百亿补贴】京东快手共同启动 618 双百亿补贴

6 月 15 日，京东零售与快手宣布共同启动“双百亿补贴”，并将在 618 购物节期间举行促销活动，用户在快手可观看带有“百亿补贴”及“京东专供”标签的直播节目。京东零售与快手早前已签署了战略合作协议，京东零售将数码 3C 等优势商品提供给快手小店，由快手主播选品销售；快手用户可在快手小店直接购买京东自营商品，无需跳转至京东平台，物流、售后都可在小店内完成。(来源：中国新闻网）

【腾讯电商】腾讯电商矩阵再次扩张，“群小店”在微信上线

6 月 15 号，腾讯在微信中开发新的电商功能。微信上线了一个名为“群小店”的功能，群小店是腾讯小鹅拼拼为腾讯微信群设计的新购物方式，可在亲友群、同事同学群内跟大家一起买东西，同时还会返红包。（来源：联商网）

【社区电商】滴滴试水社区电商橙心优选

6 月 16 日，滴滴试水社区电商模式项目“橙心优选”，主打低于市场价的秒杀产品，吸引大量团长入驻。橙心优选平日主要通过微信群来传播和推广当日的低价商品，目前已经在成都上线。滴滴方面表示，和跑腿、货运等新项目类似，橙心优选也是后疫情时代滴滴对用户需求的尝试探索之一，目前仍然处于小范围测试阶段。（来源：联商网）

【直播电商】苏宁易购与抖音达成合作打造直播电商 IP

6 月 16 日，苏宁抖音达成深度合作，苏宁易购供应链优势将补齐抖音电商短板。同时，苏宁签约的明星天团即将入驻抖音带货，抖音同时为“苏宁超级买手”直播间提供全流量资源支撑，双方合力打造重磅直播电商 IP。（来源：新浪财经）

【直播电商】“全国直播电商投诉平台”正式在人民日报客户端上线

6 月 17 日，“全国直播电商投诉平台”正式在人民日报客户端上线。该平台由人民日报新媒体联合阿里巴巴、京东、拼多多、抖音、快手等知名直播电商平台共建。此外，首个直播电商研究基地成立，由人民日报新媒体、人民日报智慧媒体研究院发起。（来源：搜狐网）

【生鲜电商】美团闪购食材电商品牌菜大全开启多城招商

6 月 17 日，美团闪购推出的食材电商品牌“菜大全”，开启了又一轮的城市招商。招商方案显示，南京、郑州、天津、长沙、重庆、东莞、珠海等 7 个城市均在此次招商城市之列。在此之前，菜大全已经在武汉、佛山、广州、南通、成都、深圳等多个城市开出了近 220 家门店。同城零售被看做是美团的第三增长点。美团闪购 2020 年的目标是实现 1000 亿元成交额，作为美团闪购旗下重要的业务组成，菜大全将很大程度承担起这一目标。（来源：36 氪）

【字节跳动】字节跳动正式成立以“电商”明确命名的一级业务部门

6 月 17 日，字节跳动完成了一轮针对电商业务的组织架构大调整——正式成立了以“电商”明确命名的一级业务部门，以统筹公司旗下抖音、今日头条、西瓜视频等多个内容平台的电商业务运营。这一变化，意味着“电商”已明确成为字节跳动的战略级业务，而抖音是落实这一战略业务最核心的平台。（来源：第一财经）

【京东】京东港交所再上市，市值超 7200 亿元

6 月 18 日上午 9：30 分，京东集团正式在香港联交所开始交易，股份代号为 9618，此次发售的 A 类普通股将以 50 股为一手买卖单位，开盘价 239 港元，较发行价上涨 13 港元，涨幅为 5.75%。这是京东继 2014 年首次美股上市后第二次上市。此次登陆港交所，京东也成为继阿里巴巴、网易回归后，第三家回归国内市场的大型互联网公司。（来源：中国证券网）

【天猫 618】天猫 618 累计下单金额 6982 亿元

6 月 18 日，天猫公布：天猫 618 下单金额为 6982 亿元，创造新纪录。这也是天猫 618 首次公布下单金额数据。本次天猫 618 有 10 万商家报名参与大促，同比增长 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。（来源：联商网）

【京东 618】京东 618 累计下单金额 2692 亿元

6 月 18 日，京东 618 全球年中购物节累计下单金额达到 2692 亿元，创下新的纪录。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、消费爆发力最强，消费者最舍得花钱的品类是手机、家用电器、电脑数码，消费热情最高城市是北京、上海、广州。（来源：联商网）

【苏宁 618】苏宁全渠道销售规模增长 129%

6 月 18 日，苏宁易购发布 618 全天 24 小时战报显示：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%，到家业务订单暴增 510%。超过 6000 家零售云门店销售增长 416%。此外，苏宁易购家装、汽车、房产销量增长超 5 倍。6 月 17 日 23 点 40 分，苏宁易购 618 超级秀发布即时战报，综艺晚会、明星直播发挥叠加效应，截至 23 点 30 分，成交额突破 50 亿元。（来源：联商网）

3.2、 公司公告：吉宏股份收购子公司厦门吉客印 7%股权等

爱婴室：关于回购注销部分限制性股票的公告

根据公司 6 月 15 日公告，上海爱婴室商务服务股份有限公司于 2020 年 6 月 15 日召开了第三届董事会第二十一次会议，审议并通过了《关于公司回购注销部分限制性股票的议案》，拟回购注销 12 名限制性股票授予对象已获授但尚未解除限售的部分限制性股票共计 4.62 万股。

吉宏股份：关于持股 5%以上股东减持达到 1%暨减持数量过半的进展公告

根据公司 6 月 15 日公告，厦门吉宏科技股份有限公司于 2020 年 6 月 15 日收到赣州发展融资租赁有限责任公司出具的《告知函》，其于 2020 年 6 月 15 日通过集中竞价交易方式减持公司股份 378.40 万股，占公司总股本的 1.00%。赣州发展融资租赁有限公司自 6 月 15 日起 90 天内不得再通过集中竞价交易方式减持公司股份。

珀莱雅：珀莱雅高级管理人员集中竞价减持股份结果公告

根据公司 6 月 16 日公告，珀莱雅化妆股份有限公司副总经理总经理、董事会秘书张叶峰女士实施减持股份计划。减持股份计划实施前，张叶峰女士持有公司股份 4.78 万股，占公司总股本比例为 0.0237%。因个人资金需求，张叶峰女士拟自公司 2018 年限制性股票激励计划的第一个解除限售期解除限售的股份上市流通之日（即 2020 年 1 月 6 日）起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价交易方式减持其所持有的公司股份不超过 1.19 万股，占公司目前总股本的 0.0059%。减持价格按照减持实施时的市场价格确定。

红旗连锁：关于持股 5%股东减持股份至 5%以下的提示性公告

根据公司 6 月 16 日公告，成都红旗连锁股份有限公司于 2020 年 6 月 16 日收到股东中民财智有限公司出具的《简式权益变动报告书》，中民财智于 2020 年 6 月 16 日，通过大宗交易减持公司股份 710.49 万股，本次权益变动前，中民财智持有公司股份 6800 万股，占公司总股本的 5.00%；本次权益变动后，中民财智持有公司股份 6089.51 万股，占公司总股本的 4.48%，不再是公司持股 5%以上的股东。

值得买：2019 年度权益分派实施公告

根据公司 6 月 16 公告，北京值得买科技股份有限公司 2019 年度利润分配预案如下：以 2019 年 12 月 31 日公司总股本 5333.33 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 5.50 元（含税），送红股 0 股（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转

增 5 股，合计派发现金 2933.33 万元，以公积金转增股本 2666.67 万股。

青松股份：关于股东减持股份比例达到 1%的公告

根据公司 6 月 17 日公告，福建青松股份有限公司 6 月 17 日收到公司股东柯维龙先生出具的《关于减持股份比例达到 1%的告知函》，获悉其于 2020 年 04 月 29 日至 2020 年 06 月 16 日期间通过深圳证券交易所集中竞价和大宗交易方式累计减持公司无限售流通股股份 941.25 万股，占公司总股本的 1.8221%，减持比例超过 1%。

吉宏股份：关于收购子公司厦门市吉客印电子商务有限公司少数股东权益的公告

根据公司 6 月 18 日公告，厦门吉宏科技股份有限公司于与控股子公司厦门市吉客印电子商务有限公司少数股东来宾市鹤超商贸中心(有限合伙)签署《股权转让协议》，约定公司以人民币 1.2 亿元的价格收购来宾鹤超所持厦门吉客印 7%股权。交易完成后，厦门吉客印即为公司全资子公司。

值得买：关于调整 2020 年度非公开发行股票方案的公告

根据公司 6 月 18 日公告，北京值得买科技股份有限公司本次非公开发行股票的发行数量按照募集资金总额除以发行价格确定，同时本次非公开发行的股票数量不超过本次非公开发行前公司总股本的 30%，且募集资金总额不超过 10 亿元。最终发行数量将在本次发行经深圳证券交易所审核通过并经中国证监会同意注册后，由公司董事会根据公司股东大会的授权及发行时的实际情况，与本次发行的保荐机构（主承销商）协商确定。

海印股份：关于重大资产重组限售股份上市流通的提示性公告

根据公司 6 月 18 号公告，广东海印集团有限公司本次重大资产重组限售股份 3376 万股，占公司总股本的 1.51%。本次限售股份将于 6 月 22 日流通上市。

表5：零售公司大事提醒：关注小米集团等公司股东大会召开

日期	公司名称	重大事项
6 月 22 日	海印股份	限售股份上市流通
6 月 23 日	博士眼镜	股东大会召开
6 月 23 日	小米集团	股东大会召开
6 月 23 日	值得买	分红除权、分红派息、红股上市
6 月 23 日	大商股份	股东大会召开
6 月 24 日	新华都	股东大会召开
6 月 24 日	大商股份	分红除权、分红派息
6 月 24 日	兰生股份	分红除权、分红派息
6 月 26 日	周生生	分红派息
6 月 26 日	六福集团	年报预计披露

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售行业大事提醒：关注 2020 国内直播电商与短视频大会等

日期	主题	重大事项
6 月 27 日	直播电商	2020 国内直播电商与短视频大会
6 月 30 日	新消费	NCB2020 新消费新商业创新峰会暨零售科技创新展
6 月 30 日	跨境电商	智汇跨境线上交流会
7 月 1 日	供应链	2020 第四届全球零售+消费品供应链中国年会
7 月 2 日	网红品牌	2020 第二届国际网红品牌博览会
7 月 2 日	新零售	2020 第四届中国新零售 CXO 峰会（北京）
7 月 2 日	消费品	2020 第四届中国消费品 CIO 峰会（广州）
7 月 13 日	母婴	2020 中国母婴数字创新国际峰会
7 月 17 日	直播电商	商业直播经济大会 2020（上海）
7 月 23 日	消费品	CPG 2020 第四节中国消费品 CIO 峰会（华南专场）

资料来源：亿邦动力网、活动家、开源证券研究所

4、 风险提示

社零消费与宏观经济密切相关，若经济增速持续放缓，零售板块整体也将承压；

部分中小企业现金流压力较大，带来经营风险；

受疫情影响，行业中部分公司门店扩张节奏放缓风险。

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835