商业贸易

2020 年 06 月 07 日

“地摊经济”火爆，关注消费复苏

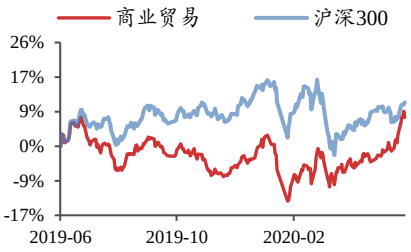
——商贸零售行业周报

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

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

《行业深度报告-化妆品专题：社媒营销创造新的成长空间，国产品牌依托“国潮风+快迭代+下沉市场”优势崛起》-2020.6.3

《商贸零售行业周报-618 预售情况火爆，电商购物节有望带动消费复苏》-2020.5.30

《商贸零售行业周报-新增推荐步步高，关注线下连锁书店转型扩张》-2020.5.24

● 本周核心观点：“地摊经济”火爆，有望带动线下消费复苏

近日，“地摊经济”受到总理两度点赞，迅速站上风口火爆全国。杭州、江苏、陕西、吉林、上海等地区先后放宽相关政策，鼓励“地摊经济”重新回归城市。阿里、京东、苏宁、腾讯等互联网巨头也纷纷加入“地摊经济”战局，阿里 1688“地摊批发专区”、京东“星星之火”、苏宁“夜逛合伙人”、腾讯“全国小店烟火计划”等扶持计划相继推出。相较而言，“地摊经济”具有经营门槛低、投资低、商品成本低的“三低”优势，有望迅速形成供给带动消费。此外，快手、抖音等短视频直播平台，也有望继续扮演“带货”角色，成为地摊的引流新入口。相对于地摊的接近“零租金”，商铺经营者往往承担较高的租金成本，地摊货的成本和价格优势可能会对商场造成一定分流压力。但考虑到地摊与商铺定位不同、所售商品和消费客群也有一定差异性，长期来看冲击有限。此外，“地摊经济”仍然存在阻塞交通、食品安全难以保障等问题，我们认为只是疫情之下促进就业、促进消费的权宜之计，长期来看更多是作为零售行业的补充业态。通过本次“地摊经济”的火爆，也让我们看到线下流量的爆发力，相较线上流量在多年快速发展后增速趋缓，未来线上线下一体化的新零售模式建设重要性日渐凸显。

● 行业关键词：电商 618、美妆外卖、泡泡玛特、同城零售、即时零售等

【电商 618】天猫、京东、苏宁等 618 购物节销售火爆。

【美妆外卖】悦诗风吟 200 家门店上线饿了么。

【泡泡玛特】国内知名潮流玩具公司泡泡玛特正式提交赴港上市招股书。

【同城零售】淘宝上线“小时达”服务。

【即时零售】达达集团登陆纳斯达克，成为赴美上市“即时零售第一股”。

● 板块行情回顾

本周零售板块（商业贸易指数）报收 3569.73 点，上涨 4.01%，跑赢上证综指（本周上涨 2.75%）1.26 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 8 位。各细分板块中，专业市场、百货和一般物业经营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，本周小商品城（+61.4%）、广百股份（+56.4%）、茂业商业（+35.2%）等受益“地摊经济”，表现亮眼。

● 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：受益标的老凤祥、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 3
2、 零售观点：“地摊经济”火爆，关注消费复苏 5
2.1、 行业观点：“地摊经济”火爆，有望带动线下消费复苏 5
2.2、 投资建议：“消费复苏”主线关注化妆品板块 7
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 8
2.2.2、 家家悦：一季报收入高增长，省内外加速整合扩张 9
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 9
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 10
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 11
3、 零售行业动态追踪 12
3.1、 行业关键词：电商 618、美妆外卖、泡泡玛特、同城零售、即时零售等 12
3.2、 公司公告：吉宏股份发布半年度业绩预告等 14
4、 风险提示 16

图表目录

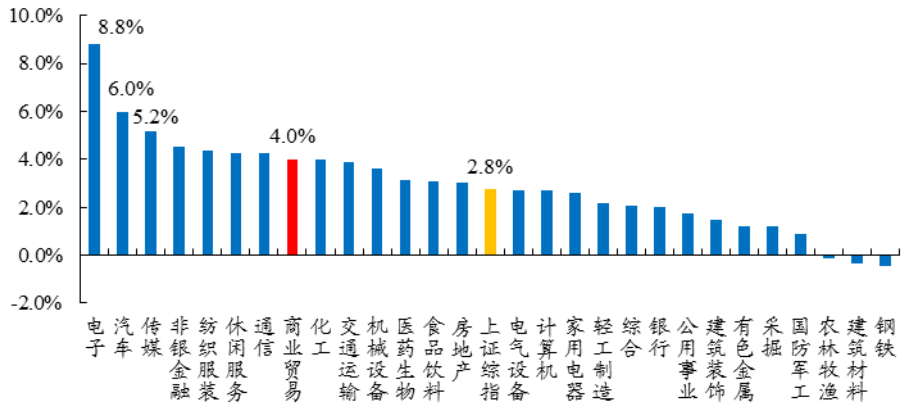
图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 8 位 3
图 2： 本周零售（商业贸易）指数上涨 4.01% 3
图 3： 年初至今零售（商业贸易）指数上涨 10.15% 3
图 4： 本周专业市场板块上涨 22.84% 4
图 5： 年初至今超市板块涨幅表现最好 4
图 6： 3 月 15 日，成都出台政策率先松绑“地摊经济” 5
图 7： 6 月 1 日，李克强总理在山东考察点赞“地摊经济” 5
图 8： 阿里 1688 网站推出“地摊批发专区” 6
图 9： 苏宁“夜逛合伙人”计划招募令 6
图 10： 摆地摊启动资金小、经营门槛低 6
图 11： 快手 APP 上“地摊经济”相关视频明显增多 6
图 12： 南都民调显示一半的人愿意去地摊消费 7
图 13： 南都民调显示水果、小吃等地摊品类较受欢迎 7

表 1： 本周零售板块小商品城、广百股份、茂业商业等涨幅居前 4
表 2： 本周零售板块首商股份、红旗连锁、上海物贸等跌幅居前 4
表 3： 各省市逐步对“地摊经济”放松监管 5
表 4： 重点推荐永辉超市、家家悦、红旗连锁、步步高和爱婴室 8
表 5： 本周重点推荐个股家家悦表现较好 11
表 6： 零售公司大事提醒：关注步步高等公司分红派息 15
表 7： 零售行业大事提醒：关注 2020 第五届中国新零售与数字化创新峰会等 16

1、 零售板块行情回顾

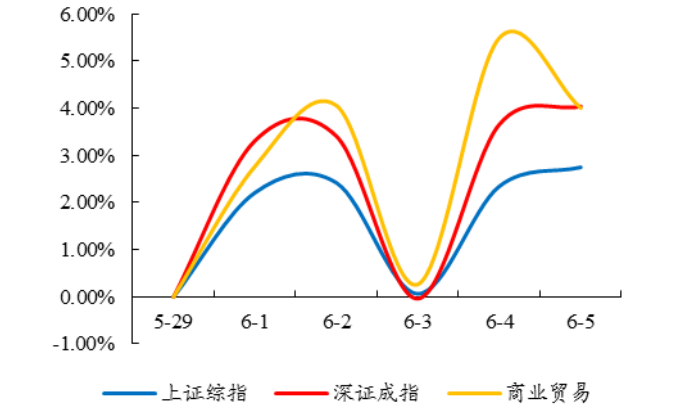
本周（6 月 1 日-6 月 5 日）A 股小幅上涨，零售板块上涨 4.01%。上证综指报收 2930.80 点，全周累计上涨 2.75%；深证成指报收 11180.60 点，上涨 4.04%；在全部 28 个一级行业中，仅农林牧渔、建筑材料、钢铁 3 个行业下跌，涨幅表现排名前三位的分别为电子、汽车和传媒。零售行业指数（参照商业贸易指数）本周报收 3569.73 点，周涨幅为 4.01%，在所有一级行业中位列第 8 位。2020 年年初至今，零售行业累计上涨 10.15%，表现明显强于大盘（年初至今上证综指累计下跌 3.91%）。

图1：本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 8 位



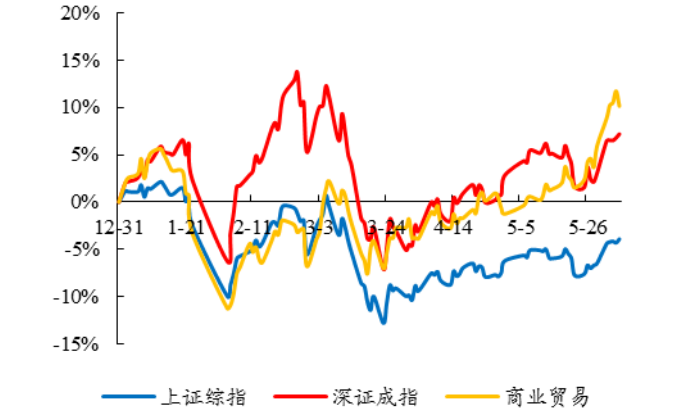
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售（商业贸易）指数上涨 4.01%



数据来源：Wind、开源证券研究所

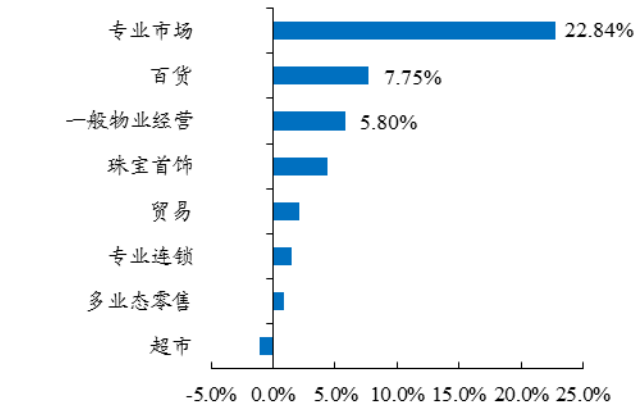
图3：年初至今零售（商业贸易）指数上涨 10.15%



数据来源：Wind、开源证券研究所

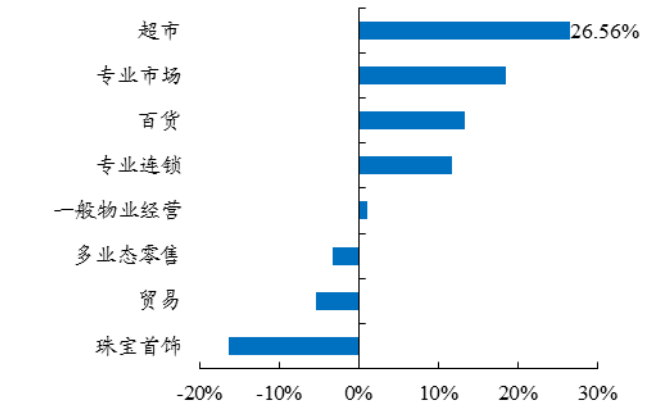
零售各细分板块中，专业市场板块本周涨幅最大达到 22.84%，年初至今超市板块表现最好。在零售板块各主要子行业（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场、贸易和珠宝首饰等 8 个子行业）中，本周涨幅排名前三的子行业分别为专业市场、百货和一般物业经营，涨幅分别为 22.84%、7.75%和 5.80%。2020 年全年来看，超市板块年初至今涨幅最高，累计涨幅为 26.56%。

图4：本周专业市场板块上涨 22.84%



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，受益“地摊经济”影响，本周小商品城、广百股份、茂业商业涨幅靠前。本周零售板块主要 86 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 68 家公司上涨、16 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前列公司大多属于专业市场和百货板块，其中前三位分别是小商品城、广百股份、茂业商业，涨幅分别为 61.4%、56.4%和 35.2%，涨幅较高主要系受益“地摊经济”影响。本周跌幅靠前公司为首商股份、红旗连锁、上海物贸等。

表1：本周零售板块小商品城、广百股份、茂业商业等涨幅居前

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	600415.SH	小商品城	5.57	61.4%	2.1%	43.9%	专业市场
2	002187.SZ	广百股份	13.09	56.4%	35.5%	55.2%	百货
3	600828.SH	茂业商业	5.03	35.2%	26.1%	15.3%	百货
4	000564.SZ	供销大集	5.24	33.0%	98.5%	119.2%	百货
5	600865.SH	百大集团	8.09	31.8%	55.1%	28.4%	百货
6	002344.SZ	海宁皮城	4.94	25.7%	33.7%	13.3%	专业市场
7	600113.SH	浙江东日	7.64	22.4%	58.1%	6.6%	专业市场
8	600712.SH	南宁百货	5.58	18.5%	70.8%	-42.4%	百货
9	603101.SH	汇嘉时代	8.55	17.1%	27.8%	-4.5%	百货
10	600753.SH	东方银星	13.31	15.4%	16.1%	19.7%	贸易Ⅲ

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/06/05）

表2：本周零售板块首商股份、红旗连锁、上海物贸等跌幅居前

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	600723.SH	首商股份	6.48	-9.1%	10.7%	5.9%	百货
2	002697.SZ	红旗连锁	10.61	-4.9%	8.2%	41.7%	超市
3	600822.SH	上海物贸	8.89	-4.0%	8.0%	-13.0%	贸易Ⅲ
4	600827.SH	百联股份	9.38	-4.0%	7.7%	4.5%	多业态零售
5	600697.SH	欧亚集团	15.16	-2.7%	6.8%	-14.6%	多业态零售

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/06/05）

2、 零售观点： “地摊经济”火爆，关注消费复苏

2.1、 行业观点： “地摊经济”火爆，有望带动线下消费复苏

“地摊经济”得到总理点赞，火爆全国。5 月 28 日，李克强总理在回答记者提问时点赞部分城市率先松绑“地摊经济”。6 月 1 日，李克强总理在山东烟台一处熟食摊考察时，再次强调地摊经济、小店经济是就业岗位的重要来源。中央文明办也在今年全国文明城市测评指标中，明确要求不再将占道经营、马路市场、流动商贩列为文明城市测评考核内容。受此影响，“地摊经济”站上风口，杭州、江苏、陕西、吉林等各大地区均已纷纷放宽相关政策，鼓励“地摊经济”重新回归城市。上海也重开“安义夜巷”，并在 6 月 6 日启动首届上海夜生活节，推出深夜食堂节、购物不眠夜等 180 余项特色活动。

图6：3 月 15 日，成都出台政策率先松绑“地摊经济”



资料来源：川报观察

图7：6 月 1 日，李克强总理在山东考察点赞“地摊经济”



资料来源：中国政府网

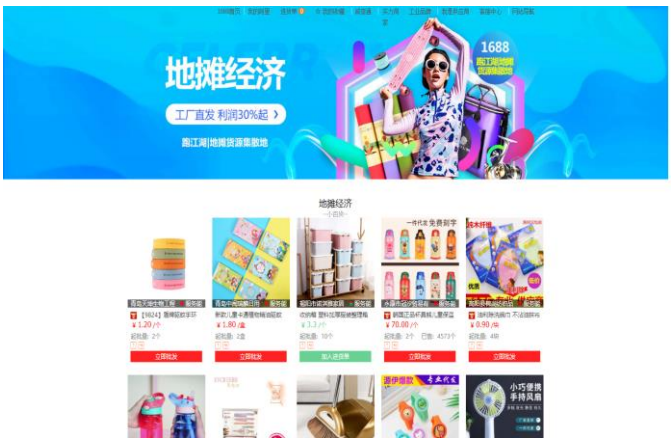
表3：各省市逐步对“地摊经济”放松监管

出台日期	省市	文件及举措
3 月 15 日	四川成都	《成都市城市管理五允许一坚持统筹疫情防控助力经济发展措施》，允许设置临时占道摊点摊区、允许临街店铺临时越门经营、允许大型商场开展占道促销、允许流动商贩贩卖经营、允许互联网租赁自行车企业扩大停放区域，坚持柔性执法和审慎包容监管。
3 月 16 日	甘肃	《关于全面恢复餐饮企业复工营业的紧急通知》，允许临街餐饮店临时越门占道经营。
4 月 30 日	浙江	《关于进一步做好稳就业工作的实施意见》，鼓励合理设定无固定经营场所摊贩管理模式，预留自由市场、摊点群等经营网点。
5 月 1 日	江苏南京	《做好防疫期间临时外摆摊点服务管理工作的指导意见》，选择具备外摆条件、有统一运营管理的特色街区等，合理设置外摆区域、明确设置外摆种类、规范设置外摆设施、科学设置外摆时段。
5 月 27 日	陕西	《促进市场消费积极应对新冠肺炎疫情影响的若干措施》，允许城区临街店铺出店经营，允许大型商场适度占道促销，允许在居民居住集中区开辟临时摊点摊区，允许流动商贩在一定时间和区域占道经营。
5 月 29 日	吉林长春	《关于在城市管理领域实施助力经济发展八项措施的通知》，鼓励支持发展夜市经济、鼓励支持开办便民市场、允许大型商场店外促销、允许快递企业临时占道派送。

资料来源：各地政府网站、开源证券研究所

阿里、京东、苏宁、腾讯等也纷纷加入“地摊经济”，公布多项扶持计划。5 月 29 日，阿里巴巴在阿里 1688 网站推出“地摊批发专区”，提供超过 700 亿元免息赊购，进行源头好货、数据智能、金融扶持、客户保障四大维度赋能。6 月 2 日，京东发布“星星之火”计划，保供货、助经营、促就业，组织超过 500 亿货源，为每个小店提供最高 10 万元无息赊购。同日，苏宁推出“夜逛合伙人”计划，提供货源、冷柜仓储、直播及社群平台和低息资金支持等。微信支付也面向平台超过 5000 万小微商家发布“全国小店烟火计划”，在线下线上一体化、福利补贴、商家教育指南、经营保障支持方面输出四大数字化政策，助力小微商家、高效快速走出困境，实现增收。

图8：阿里 1688 网站推出“地摊批发专区”



资料来源：阿里 1688 网

图9：苏宁“夜逛合伙人”计划招募令



资料来源：联商网

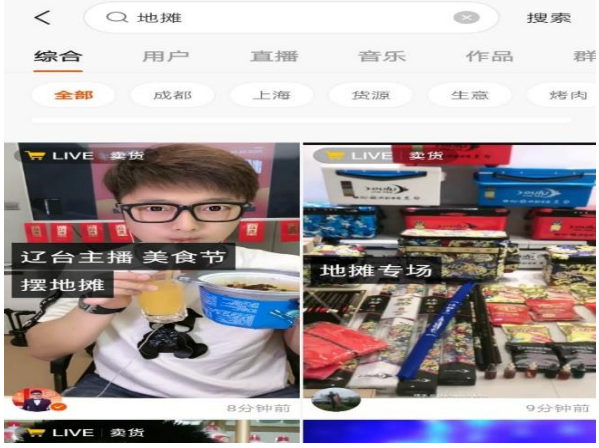
对商家而言，“地摊经济”具有“三低”优势，有利于打造低运营成本+高毛利率+直播间引流的新经营模式。“地摊经济”相对而言经营门槛低、启动资金小，没有太高的技能要求；投入不大，卖货地点灵活方便，“船小好调头”，创业失败的损失低；“地摊经济”也没有店铺租金压力，加上合适的进货渠道辅助，可以大大降低地摊的商品成本。此外，快手、抖音等短视频与直播平台，先前成功带火过许多特色小吃摊的直播间，也可能继续扮演“带货”角色，成为地摊的引流新入口。据快手大数据研究院 6 月发布的《快手上的“地摊经济”》显示，对比 2020 年 2 月，快手平台 5 月“地摊经济”相关短视频数量涨幅达 76%、“地摊”相关直播间数量涨幅 302%、“地摊经济”相关短视频播放量达 13 亿。

图10：摆地摊启动资金小、经营门槛低



资料来源：搜狐网

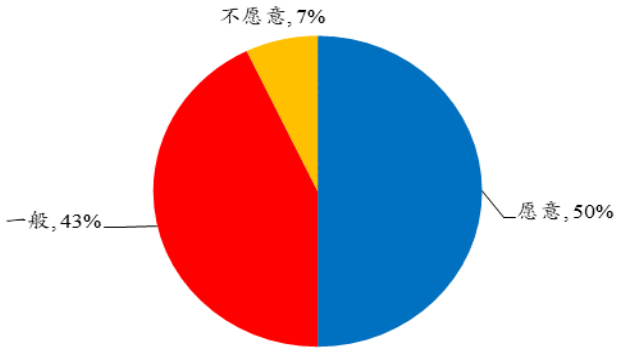
图11：快手 APP 上“地摊经济”相关视频明显增多



资料来源：快手 APP

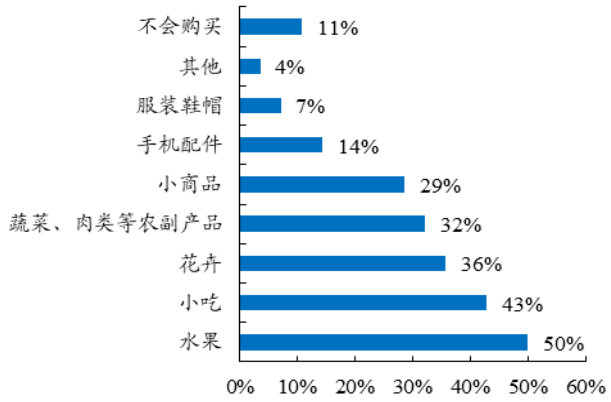
对消费者而言，“地摊经济”不仅打造人间烟火气，也提供更物美价廉的消费选择。地摊的熙熙攘攘大大提升了马路商业的丰富度，通过路过的自然流量产生的冲动性消费，有效拉动内需。“地摊经济”通过丰富的商品供给层次，提供了更多早点夜宵杂货等选择，满足不同人群的消费需求；商品价格的下降使消费者得到了实惠。根据南都民调中心于 5 月 28 日-29 日发起的网络调查结果显示，在 3094 位受访者中，放宽流动摊贩管理后，50%的受访网友表示愿意光顾摊贩，53.6%的受访者一周消费 1-2 次。在购买品类上，50%的受访者常买水果、小吃、花卉、蔬菜肉类等农副产品和小商品。由此可见，流动摊贩总体深受消费者欢迎。“地摊经济”有望实现扩大社会就业、提振消费信心、扩容消费市场等多重功能。

图12：南都民调显示一半的人愿意去地摊消费



数据来源：南都民调中心、开源证券研究所

图13：南都民调显示水果、小吃等地摊品类较受欢迎



数据来源：南都民调中心、开源证券研究所

“地摊经济”对商场分流影响有限，有望推动行业线上线下一体化新零售模式发展。相对于地摊的近乎“零租金”，商铺经营者则承担较高的租金成本，地摊货在成本和价格上的优势可能会对商场造成一定分流。不过，地摊与商铺定位不同，所售商品也有很大差异性，具有不同的消费客群，长期来看冲击有限。此外，“地摊经济”存在阻塞交通、食品安全难以保障等问题，我们认为只是疫情之下促进就业、消费的权宜之计，长期来看仍将主要作为零售行业的补充业态。但此次“地摊经济”火爆，也让我们看到线下流量的爆发力，相较线上流量在多年快速发展之后增速趋缓，未来，线上线下一体化的新零售模式建设重要性凸显。

2.2、 投资建议：“消费复苏”主线关注化妆品板块

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：受益标的老凤祥、周大生；3）母婴零售板块：重点推荐爱婴室。

表4：重点推荐永辉超市、家家悦、红旗连锁、步步高和爱婴室

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。
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。

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》**。

表5：本周重点推荐个股家家悦表现较好

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	9.10	-2.36%	0.27	0.34	0.43	34	26	21
603708.SH	家家悦	买入	40.96	5.84%	0.91	1.07	1.25	45	38	33
603214.SH	爱婴室	买入	32.53	-0.06%	1.25	1.57	1.96	26	21	17
002697.SZ	红旗连锁	买入	10.61	-4.93%	0.48	0.56	0.64	22	19	17
002251.SZ	步步高	买入	11.12	-0.71%	0.26	0.33	0.45	44	33	25

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/06/05）

3、 零售行业动态追踪

3.1、 行业关键词：电商 618、美妆外卖、泡泡玛特、同城零售、即时零售等

【电商直播】淘宝特价版直播将在天猫 618 期间正式上线

5 月 31 日，阿里将于天猫 618 期间正式推出第二个直播平台：淘宝特价版直播，主推 C2M 定制货品，打造全球首个工厂直播平台。目前，淘宝特价版上的工厂直供店铺入驻已超过 50 万家，基本实现对产业带工厂的广泛覆盖。4 月，入驻外贸工厂新增数环比增长 30%，销售实现近 300%的环比增长。（来源：环球网）

【京东 618】京东 618 迎开门红，助农产品 1 小时成交额同比增长超 17 倍

6 月 1 日，京东 618 开场仅 1 小时，卖出的生鲜产品成交额同比增长超 8 倍，在成交额前五的品类中，虾类成交额同比增长近 19 倍，牛肉品类成交额同比增长近 12 倍，鸡肉品类成交额同比增长近 34 倍，鱼类成交额同比增长超 24 倍，说明更多人开始习惯在京东解决民生需求；水饺、馄饨品类成交额同比增长近 32 倍。助农产品在京东生鲜 1 小时成交额同比增长超 17 倍。（来源：新浪财经）

【天猫 618】天猫 618 强劲开局，淘宝直播 1 个半小时成交破 20 亿

6 月 1 日零点，天猫 618 强劲开局。开场刚过 1 小时 29 分，成交额达到 20 亿元，远超去年同期。今年天猫 618 期间，超过 300 个明星、4 大卫视全部入局，600 位总裁也将上阵淘宝直播带货。天猫 618 自 5 月 25 日预售启动以来，淘宝直播的场次已超过 140 万，是其它平台在整个 618 期间全部计划场次的 5 倍。（来源：搜狐网）

【苏宁 618】618 引爆农村市场，苏宁零售云销额环比增长超 48 倍

6 月 1 日，零售云作为苏宁攻占下沉市场的利器，此次 618 开门红，12 小时销售环比增长超 48 倍。家电下乡补贴让空调成为最大赢家，美的智狐壁挂式空调卖出 2.7 万台，格力冷静星二代卖出 1 万台。12 小时战报数据显示，鼠标销售增长 681%，键盘销售增长 326%，游戏本销售增长 230%，家用游戏机销售增长 390%。苏宁易购首日“J-10%”补贴商品单品销售平均增长 850%，平均补贴幅度在 11%-23%之间。（来源：亿邦动力网）

【美妆外卖】悦诗风吟 200 家门店上线饿了么

6 月 1 日消息，天猫 618 前夕，韩国美妆品牌 innisfree 悦诗风吟正式上饿了么，近 300 款人气商品，线上一键下单，最快 30 分钟送货到家。“美妆+外卖”，这是饿了么继体育用品、书店、博物馆、星级酒店之后，在“跨场景消费+即时配送”领域又一次创新。此次首批上线的悦诗风吟门店近 200 家，覆盖上海、北京、广州、杭州、深圳等城市，后续所有门店全量上线。（来源：环球网）

【泡泡玛特】国内知名潮流玩具公司泡泡玛特正式提交赴港上市招股书

6 月 1 日，国内潮流玩具公司泡泡玛特正式向港交所递交招股书，拟在港股上市。招股书显示，2017 年至 2019 年，泡泡玛特营收分别为 1.58 亿元、5.14 亿元、16.83 亿元，2018 和 2019 年的营收增幅分别为 225.4%、227.2%。2017 年至 2019 年，公司净利润分别为 156 万元、9952 万元、4.51 亿元，2018 和 2019 年的净利润增幅分别为 6279.49%、353.18%。（来源：搜狐网）

【连锁百强】2019 中国连锁百强发布，苏宁、国美、红星美凯龙居三甲

6 月 2 日，中国连锁经营协会发布“2019 年中国连锁百强”榜单，苏宁易购、国美零售、红星美凯龙位居三甲。2019 年连锁百强销售规模近 2.6 万亿元，同比增长 5.2%，占社会消费品零售总额的 6.3%。连锁百强门店总数 14.4 万个，同比增长 5.9%。2019 年，百强企业销售实现正增长的有 73 家，比上一年减少 5 家，增长率平均为 14.4%，同比下降 0.1 个百分点，销售出现负增长的有 27 家，增长率平均为-9.6%，降幅同比增加 1.2 个百分点。（来源：凤凰网）

【消费金融】微信开放“支付分”查询，提供免押金、“先花再付”等功能

6 月 3 日晚间，微信正式上线微信支付分“分付”功能，消费者可基于微信支付分体系享受酒店先住后付、到店免交押金、离店不查房不排队等酒店服务，在充电宝、办公设备、3D 眼镜等微信支持的场景免除押金，并基于购物娱乐、出行交通、生活服务、共享租物和住宿预订等 1035 个信用服务场景使用微信支付分。（来源：36 氪）

【同城零售】淘宝上线“小时达”服务

6 月 4 日，淘宝 App 宣布在全国 16 城率先上线“小时达”服务，目前已有超过 30 万家超市、便利店、鲜花店、水果店带着逾 1000 万种类商品接入“小时达”。这是自 4 月天猫超市事业群升级为同城零售事业群后，阿里对旗下多个板块同城零售业务的正式整合。目前“小时达”频道集合的业务包括天猫超市、淘鲜达、盒马鲜生、饿了么。（来源：南方都市报）

【地摊经济】苏宁易购内测“练摊儿”微信小程序

6 月 4 日，为助力“地摊经济”发展，抢夺线下流量，苏宁易购正在开发一款名为“练摊儿”的微信小程序。“练摊儿”小程序，为摆摊小商户量身定制。首批上线 5000 个优选 SKU，主推生活日杂、家居、小数码、食品等小商品，价格比批发价还便宜。所有摆摊用户可以享受销售佣金提成，无需操心进货、备货以及发票等问题，手机一键查看“今日收入”以及销售分析报表。（来源：36 氪）

【京东】京东股票将于 6 月 18 日在港交所挂牌交易

6 月 5 日，京东递交初步招股书，拟 6 月 18 日在港交所挂牌交易，预计融资约 30 亿美元。其中，刘强东持股 4.485 亿股普通股，占股 15.1%，投票权为 78.4%；腾讯持股 5.272 亿股普通股，占股 17.8%，为最大股东，投票权为 4.6%。沃尔玛持股 2.89 亿股普通股，占股 9.8%，投票权为 2.5%。资金拟将用于投资以供应链为基础的关键技术创新以进一步提升客户体验及提高营运效率。（来源：网经社）

【地摊经济】淘宝特价版助力小商户“0 成本开小店”

6 月 5 日，淘宝特价版在天猫 618 期间上线“0 成本开小店扶持计划”，推出工厂直供创业好货、花呗付、分期还、卖不掉退回工厂等“一条龙”服务，全面支持小商户“0 成本开小店”。即将上线的“0 成本开小店”专区，包括便携板凳、叫卖喇叭、地摊小推车这些摆摊创业的刚需商品，商户只需用极低的价格，就可以买到来自工厂直供的源头好货。（来源：联商网）

【即时零售】达达集团登陆纳斯达克，成为赴美上市“即时零售第一股”

6 月 5 日晚间，达达集团登陆纳斯达克，成为赴美上市“即时零售第一股”，股票代码“DADA”，发行价为每股美国存托股票（ADS）16 美元。达达集团此次募资规模

约在 3.68 亿美元。当日总市值一度超 40 亿美元。达达集团成立于 2014 年，是最早开始做众包物流的平台，也是目前国内领先的本地即时零售和配送平台。（来源：网经社）

3.2、 公司公告：吉宏股份发布半年度业绩预告等

新华都：关于减少注册资本的公告

根据公司 6 月 1 日公告，新华都购物广场股份有限公司于 2020 年 5 月 22 日召开 2019 年年度股东大会，审议通过了《关于公司注册资本变更的议案》、《关于修订<新华都购物广场股份有限公司章程>的议案》等议案，公司注册资本将由 6.9 亿元减少至 6.85 亿元。

爱婴室：关于离任高级管理人员集中竞价减持股份计划公告

根据公司 6 月 2 日公告，上海爱婴室商务服务股份有限公司离任高级管理人员陈颖女士持有公司无限售流通股份 23.11 万股，占公司总股本的 0.16%。自公告发布之日起十五个交易日后 6 个月内，拟减持其持有公司股票最高不超过 4.13 万股，占公司总股本 0.03%。陈颖本次集中竞价减持计划项下减持价格将不低于公司股票发行价。

吉宏股份：2020 年半年度业绩预告

根据公司 6 月 3 日公告，吉宏科技股份有限公司 2020 年半年度预计业绩：归属于上市公司股东的净利润比去年同期增长 40%~60%，盈利 2.07 亿~2.37 亿。本次预计业绩比上年同期增长，主要得益于公司 To C 端业务精准的客户定位、符合当下市场需求的智能选品及产品推广、精细化管理加强存货和成本管控、数据 AI 算法及流量净化运营、完善的供应链管理物流体系等优势，2020 年 3 月-5 月整体订单规模及效益实现较大幅度增长。

吉宏股份：2019 年年度权益分派实施公告

根据公司 6 月 3 日公告，公司 2019 年年度权益分派方案：以公司现有总股本 222,593,699 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 1.00 元（含税；扣税后，QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 0.90 元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额，分红前公司总股本为 222,593,699 股，分红后总股本增至 378,409,288 股。

利群股份：关于回购股份比例达到 2%暨回购进展的公告

根据公司 6 月 3 日公告，截至 2020 年 6 月 2 日，利群商业集团股份有限公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 1791.34 万股，占公司总股本的比例为 2.08%，与上次披露数相比增加 0.93%，购买的最高价为 6.10 元/股、最低价为 5.51 元/股，已支付的总金额为 1.04 亿元（不含手续费、印花税等交易费用）。

家家悦：公开发行可转换公司债券发行公告

根据公司 6 月 3 日公告，家家悦集团股份有限公司第三届董事会第十六次会议决定发行可转换公司债券募集资金总额为人民币 6.45 亿元，发行数量为 645 万张。本次发行的可转换公司债券票面利率：第一年 0.40%、第二年 0.60%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%。本次发行的可转换公司债券的初始转股价格为 37.97 元/股。

豫园股份：对外投资收购暨关联交易公告

根据公司 6 月 4 日公告，上海豫园旅游商城股份有限公司下属全资子公司上海豫园美丽健康管理有限公司拟出资 5.58 亿元人民币，投资收购亚东北辰投资管理有限公司持有的复星津美（上海）化妆品有限公司 74.93%股权。复星津美持有以色列化妆品品牌公司 AHAVA 的 100%股权及草本护肤品品牌公司 WEI 的 68%股权。公司与亚东北辰的控股股东均为上海复星高科技（集团）有限公司，实际控制人均为郭广昌先生，本次投资构成关联交易。

豫园股份：关于获取房地产项目的公告

根据公司 6 月 5 日公告，子公司上海复悠实业发展有限公司于 2020 年 6 月 1 日以人民币 20.18 亿元竞得苏州市相城区黄桥镇苏地 2020-WG-36 号地块的国有建设用地使用权，公司拥有该项目 100%权益。

王府井：关于持股 5%以上股东减持股份结果公告

根据公司 6 月 5 日公告，公司于 2020 年 6 月 5 日收到股东福海国盛发来的《关于减持所持王府井集团股份有限公司股份结果的告知函》，福海国盛于 2019 年 9 月 30 日至 2019 年 10 月 16 日通过集中竞价交易方式合计减持 1,769,273 股，减持比例占王府井总股本 0.228%。减持价格区间为 14.24 元/股至 14.74 元/股。本次股份减持计划完成后，福海国盛持有公司 42,689,275 股股份，占公司总股本的 5.50%。

表6：零售公司大事提醒：关注步步高等公司分红派息

日期	公司名称	重大事项
6 月 9 日	南宁百货	分红派息、分红除权
6 月 9 日	富森美	分红派息、分红除权
6 月 10 日	汇嘉时代	分红除权
6 月 11 日	中成股份	分红派息、分红除权
6 月 11 日	海宁皮城	分红派息、分红除权
6 月 11 日	供销大集	股东大会召开
6 月 11 日	爱施德	股东大会召开
6 月 11 日	北京城乡	股东大会召开
6 月 12 日	友阿股份	分红派息、分红除权
6 月 12 日	步步高	分红派息、分红除权

资料来源：Wind、开源证券研究所

表7：零售行业大事提醒：关注 2020 第五届中国新零售与数字化创新峰会等

日期	主题	重大事项
6 月 10 日	新零售	2020 第五届中国新零售与数字化创新峰会
6 月 11 日	供应链	2020 第七届中国供应链金融创新高峰论坛
6 月 12 日	数字化	品牌数字化创新者交流会
6 月 13 日	电商	重生•共创：2020 首届店者云峰会
6 月 16 日	新零售	2020 亚洲美业社交新零售大会
6 月 19 日	跨境电商	2020CCEE（深圳）雨果网跨境电商选品大会暨采购节
6 月 27 日	直播短视频	2020 国内直播电商与短视频大会
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）

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