

2022年06月17日

公司研究

评级：增持(首次覆盖)

参股旅投黑虎发力跨境电商，传统主业修复可期

——丽尚国潮（600738）公司深度研究

研究所

证券分析师： 芦冠宇 S0350521110002
luyg@ghzq.com.cn
联系人： 周钰筠 S0350121110018
zhouyy02@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
丽尚国潮	3.2%	40.9%	-4.1%
沪深300	7.6%	1.7%	-15.5%

市场数据 2022/06/17

当前价格(元)	7.47
52周价格区间(元)	5.00-8.05
总市值(百万)	5,777.78
流通市值(百万)	5,772.78
总股本(万股)	77,346.45
流通股本(万股)	77,279.54
日均成交额(百万)	79.88
近一月换手(%)	2.05

相关报告

投资要点：

- **乘海南发展之东风，参股旅投黑虎进军跨境电商。**近年来，海南旅游业高速发展，跨境电商增长迅速。公司受让海旅免税子公司旅投黑虎39%股份，成为其第二大股东。黑虎立足海南旅游市场，共享大股东海旅免优质供应链资源并享受国资免税品牌背书，同时获得公司在线下零售门店经营运营赋能。目前黑虎线上线下渠道建设共同发力，已经与海旅免税共同形成多点布局、多点覆盖的态势，未来跨境电商业务动力充足。
- **国资入主战略升级，跨境电商等新零售业务成新看点。**公司自2020年丽水国资入主以来着力推进战略转型升级，通过成立产业基金、控股子公司等方式，积极拓展新零售业务，其中参股公司丽尚美链积累多年供应链经验，兼具上游采购和下游渠道优势，2022Q1营收达1865万元，规模已经放量。随着战略升级不断推进，新零售业务贡献得到凸显，2022Q1公司新零售收入达到2021年全年4.55倍。
- **核心资产质地优秀且盈利稳健，有望随疫情修复迎来复苏。**公司发展新零售业务的同时，维持专业市场管理与商贸百货零售业务稳健经营。2021年，专业市场业务不断提高续租率和出租率，营收业绩同比增加，毛利率持续提升，贡献主要利润。受疫情停业影响，商贸百货零售业务收入同比下降，但毛利率有所提升，将借力旅投黑虎供应链资源，形成产业协同。公司传统业务资产质地优越、经营经验深厚，未来传统业务正常经营随着疫情平息得到保障，收入有望提升。
- **盈利预测：**公司受让海南领先的跨境电商平台旅投黑虎39%股份。旅投黑虎享受大股东海旅免税优越的供应链资源和国资免税品牌背书，跨境业务有望放量。疫情冲击不改核心实体资产优越质地，传统业务也将随疫情逐步平息得到改善。我们预计2022-2024年公司实现营业收入12.25/14.74/16.33亿元，归母净利润1.99/2.98/3.43亿元，对应估值28.98/19.40/16.85 xPE。首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**海南旅游零售市场竞争加剧；跨境电商发展不及预期；疫情反复阻碍线下实体经济；宏观经济下行抑制消费能力；产业投资并

购不及预期。

预测指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	643	1225	1474	1633
增长率 (%)	7	91	20	11
归母净利润 (百万元)	155	199	298	343
增长率 (%)	79	29	49	15
摊薄每股收益 (元)	0.20	0.26	0.39	0.44
ROE(%)	8	10	13	13
P/E	28.95	28.98	19.40	16.85
P/B	2.56	2.83	2.47	2.16
P/S	7.32	4.72	3.92	3.54
EV/EBITDA	13.80	6.52	4.49	5.04

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

内容目录

1、 丽水国资控股，战略升级布局新零售	5
1.1、 积极布局新零售领域，进军跨境电商产业链	5
1.2、 营收回归增长轨道，新零售业务快速增长	6
2、 乘海南旅游业东风，参股旅投黑虎进军跨境电商	7
2.1、 海南旅游业高速发展，跨境电商增长迅速	7
2.2、 立足海南背靠海旅投，黑虎跨境电商业务前景广阔	8
3、 传统主业资产优质经营稳健，疫情后修复可期	10
3.1、 专业市场管理经营修复，贡献公司主要利润	10
3.2、 疫后百货零售收入有望修复，借力黑虎拓宽供应链	11
4、 盈利预测与评级	13
5、 风险提示	13

图表目录

图 1: 公司实际控制人为丽水经开区管委会.....	5
图 2: 丽尚美链具备上游采购与下游渠道优势.....	6
图 3: 2022Q1, 丽尚美链营业收入超 1800 万元.....	6
图 4: 2021 年公司营业收入恢复增长.....	6
图 5: 2022Q1, 公司新零售收入大幅增长, 占比提升.....	6
图 6: 海南旅游收入整体保持高速增长.....	8
图 7: 我国进口跨境电商市场规模不断扩大.....	8
图 8: 旅投黑虎大股东为海旅免税, 公司持有其 39% 股份.....	8
图 9: 2022Q1 海旅免税营业收入及利润表现良好.....	9
图 10: 旅投黑虎部分合作品牌展示.....	10
图 11: 旅投黑虎线下门店.....	10
图 12: 杭州环北公司为专业市场管理业务利润支柱.....	10
图 13: 南京环北公司净利润较为稳定.....	10
图 14: 专业市场业务经营修复.....	11
图 15: 专业市场管理业务毛利率呈上升趋势.....	11
图 16: 亚欧商厦外观图.....	11
图 17: 亚欧国际外观图.....	11
表 1: 近年海南省自由贸易港建设及跨境电商相关支持政策.....	7

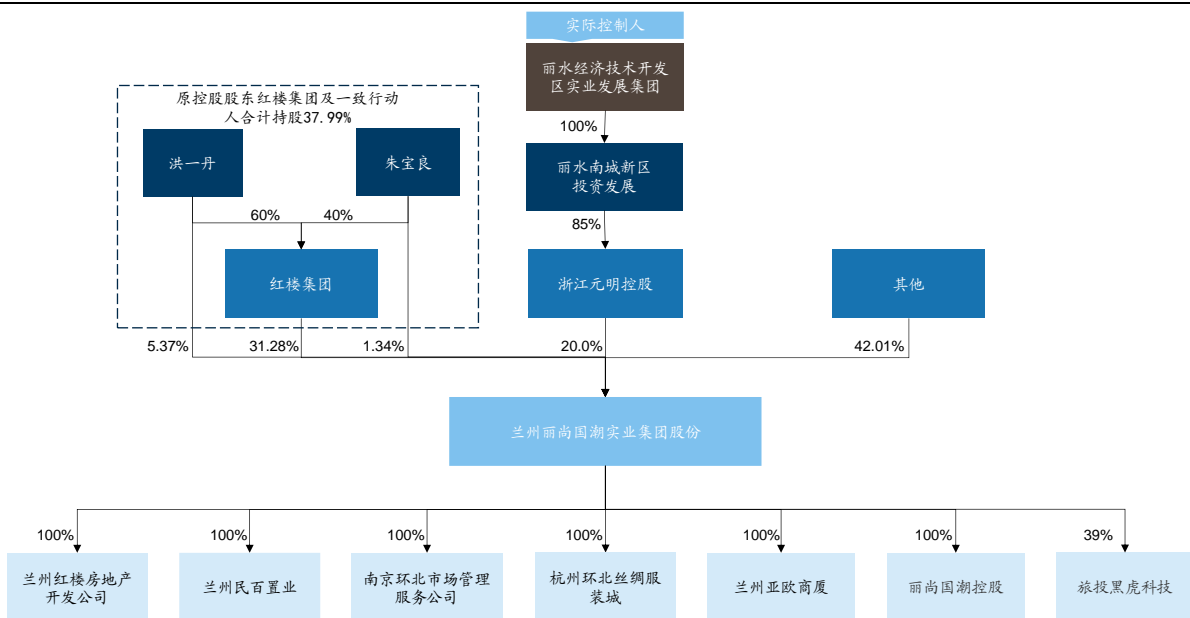
1、丽水国资控股，战略升级布局新零售

1.1、积极布局新零售领域，进军跨境电商产业链

丽尚国潮成立于 1992 年，于 1996 年上市，前身为兰州民百，为西北地区最大的商贸上市公司，主营业务为新零售业务、专业市场管理和商贸百货零售。

丽水国资入主，调整战略发展方向。2020 年 7 月，公司控股股东变更为浙江元明控股，元明控股 20% 股权、29.99% 的表决权委托，实控人变更为丽水经开区管委会。公司实控人变更后，公司从兰州民百更名为丽尚国潮，集团管理总部也迁往杭州。同时公司提出“新零售、新物业、新科技、新时尚”的发展战略，通过成立产业基金、参股有限合伙企业和设立全资子公司等方式，初步完成公司战略发展方向的调整。

图 1：公司实际控制人为丽水经开区管委会



资料来源：企业预警通，Wind，国海证券研究所（数据截止 2022 年 3 月 31 日）

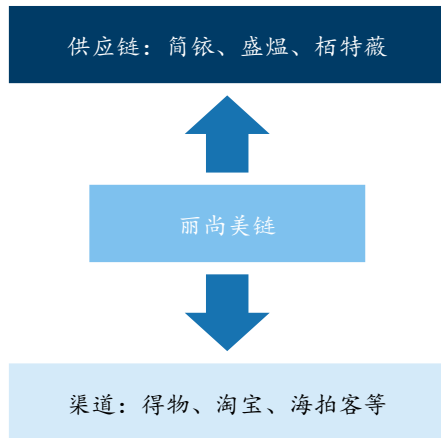
公司着力推进战略转型升级，积极拓展新零售业务。公司秉承着“振兴国货、引领国潮”的理念，积极拓展以新国货为主的新零售发展方向，布局新零售领域。

1) 积极投资并购，孵化新国货品牌。全资子公司丽尚控股作为公司探索孵化新业务的载体，主要聚焦供应链、女性消费等领域，孵化了维尚丽等美妆新国货，2021 年累计对外投资 1 亿元；公司参股丽水天机开展对外投资，投资星犀科技，促进新零售业务布局，2021 年累计对外投资 7520 万元；参股肌理研颜、绀园实业切入女性消费市场。

2) 正式布局跨境电商领域，丽尚美链拓展新零售产业链直达消费终端。公司将发展重心转向“电商之都”杭州，利用区位优势融合线上线下业务，拓展新零售产业链，发展跨境电商直达消费终端。2021 年，公司成立丽尚美链，完善跨境

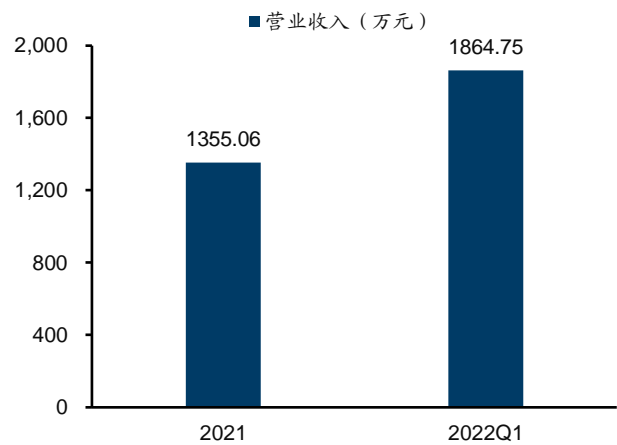
电商供应链，美链团队具有多年经验积累和专业优势，能够整合上下游资源，具有上游采购和下游渠道优势。2022Q1，丽尚美链营业收入达 1865 万元，规模已然放量。2022 年 4 月，参股旅投黑虎，正式布局跨境电商，为探索新消费迈出重要一步。

图 2：丽尚美链具备上游采购与下游渠道优势



资料来源：旅投黑虎官方微信号，国海证券研究所

图 3：2022Q1，丽尚美链营业收入超 1800 万元



资料来源：公司公告，国海证券研究所

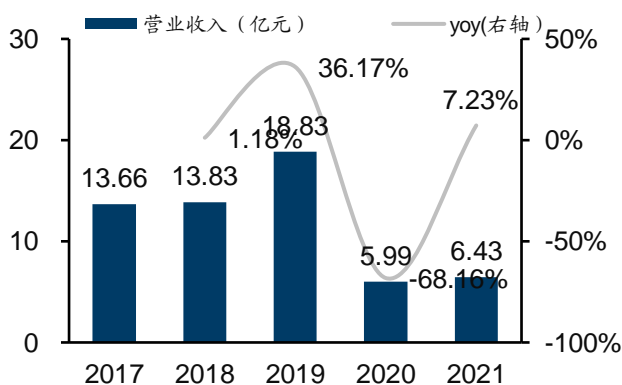
注：丽尚美链成立于 2021 年 10 月 15 日

1.2、营收回归增长轨道，新零售业务快速增长

2021 年营业收入恢复增长，新零售布局落地。2021 年，公司在疫情反复之下全力保障经营，实现营业收入 6.43 亿元，同比+7.23%，其中，专业市场管理业务实现主营业务收入 3.79 亿元，同比+19.43%，新零售业务实现主营业务收入 1532 万元，新零售布局落地。公司全年实现归母净利润 1.55 亿元，同比+78.65%。

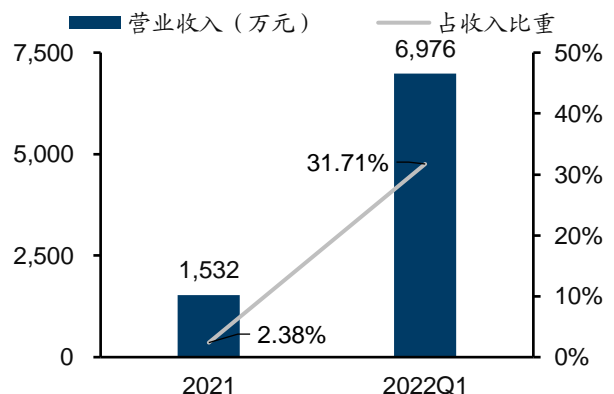
2022Q1 营收延续增长态势，新零售收入为 2021 全年 4 倍余。2022Q1，公司营业收入 2.20 亿元，同比+30.98%，新零售业务收入 6976 万元，达 2021 年全年的 4.55 倍，占比从 2021 年的 2.38% 大幅提升至 31.71%，其中，跨境业务收入 5049 万元；归母净利润 2.30 亿元，同比+422.59%，受益持有兰州银行股份有限公司公允价值增加。

图 4：2021 年公司营业收入恢复增长



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：2022Q1，公司新零售收入大幅增长，占比提升



资料来源：Wind，国海证券研究所

2、乘海南旅游业东风，参股旅投黑虎进军跨境电商

2.1、海南旅游业高速发展，跨境电商增长迅速

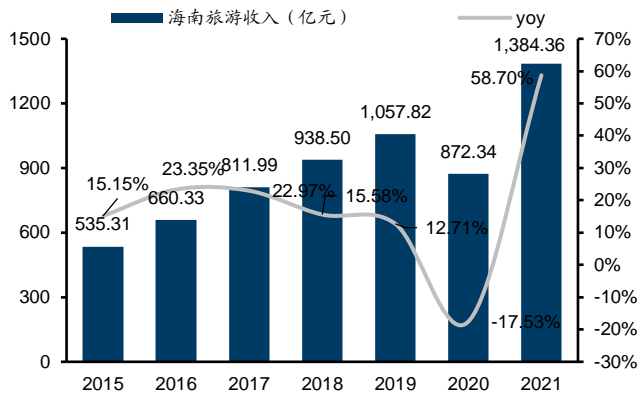
乘海南自贸港之东风，跨境电商快速发展。海南旅游产业持续发展为当地带来大量消费客群，推动了海南旅游业发展，叠加离岛免税和自由贸易港政策利好，海南旅游行业收入规模不断攀升。随着海南旅游业的不断发展以及政策利好释放，跨境电商也越来越受到关注，2020年国内进口跨境电商市场交易规模实现双位数增长。

表 1：近年海南省自由贸易港建设及跨境电商相关支持政策

时间	发布部门	政策文件或会议	核心要点
2017/8	海南省政府	《海南省推动实体零售创新转型实施方案》	鼓励应用互联网技术发展跨境电子商务，完善信息、交易、物流等服务，优化通关、外汇结算等关键环节，提升跨境贸易规模。
2018/1	海南省政府	《海南省加快推进物流降本增效促进实体经济发展实施方案》	积极改善跨境电子商务营商环境，逐步实现 24 小时通关制。推进国际快递直邮业务开展，减少跨境快递物流环节
2019/12	海南省政府	《海南省完善促进消费体制机制实施方案》	推动“智慧店铺”、“智慧商圈”建设，打造“线上集成+跨境贸易+综合服务”的全球跨境电商贸易服务中心。
2020/6	国务院	《海南自由贸易港建设总体方案》	建设全岛封关运作的海关监管特殊区域，对货物贸易，实行以“零关税”为基本特征的自由化便利化制度安排，实施跨境服务贸易负面清单制度，给予境外服务提供者国民待遇
2020/6	财政部、海关总署、税务总局	《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》	离岛旅客免税购物额度为 10 万元/人/年，不限次；仅限化妆品、手机和酒类的单次购买数量。
2021/5	海南省政府	《海南自由贸易港投资新政三年行动方案》	加快推进海口国际免税城等项目建设，打好离岛免税牌。持续推动设立海南国际清算所、离岸国际贸易企业服务中心等项目
2021/9	海南省委办公厅	《海南省进一步深化税收征管改革实施方案》	持续强化国际税收合作。落实稳外资相关税收政策，持续优化税收营商环境。提高非居民纳税人享受协定待遇便捷性。
2021/12	海南省政府	《海南省服务“六稳”“六保”进一步做好“放管服”改革工作实施方案》	加强跨境电商配套软硬件设施建设，扩大国际知名品牌进口，做大进口体量，扩大综合试验区业务范围，调整扩大进口商品清单
2021/12	海南省政府	《海南自由贸易港营商环境重要量化指标赶超国内一流实施方案》	全面提升跨境贸易通关服务效能，持续推进通关提速改革，降低通关成本、减轻进出口企业负担

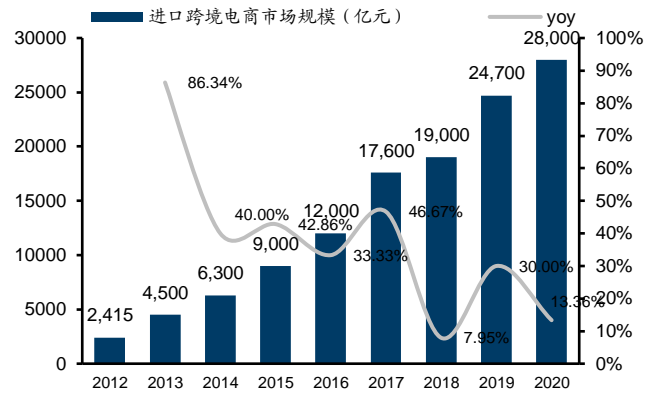
资料来源：国务院，海南省人民政府网，国海证券研究所

图 6: 海南旅游收入整体保持高速增长



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 7: 我国进口跨境电商市场规模不断扩大

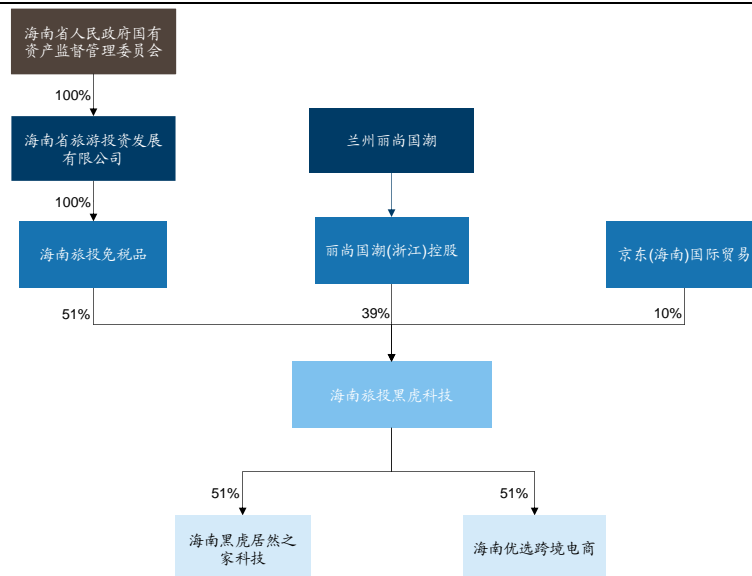


资料来源: Wind, 国海证券研究所

2.2、立足海南背靠海旅投，黑虎跨境电商业务前景广阔

旅投黑虎专注零关税跨境购物，公司持有其 39%股份。旅投黑虎为海旅免税旗下子公司，是海南自贸港日用零售产业运营服务商，专注零关税跨境购物。2022 年 4 月，公司受让旅投黑虎 39%的股权，成为旅投黑虎第二大股东。海旅免税持有旅投黑虎 51%的股权，系海南省国资委独资公司海南旅游投资公司的全资子公司，经营超过 700 个国际知名品牌 45 大类商品，拥有海南省离岛免税经营资质，京东国际持有旅投黑虎 10%的股权，主要负责京东南海业务投资与运营。

图 8: 旅投黑虎大股东为海旅免税，公司持有其 39%股份

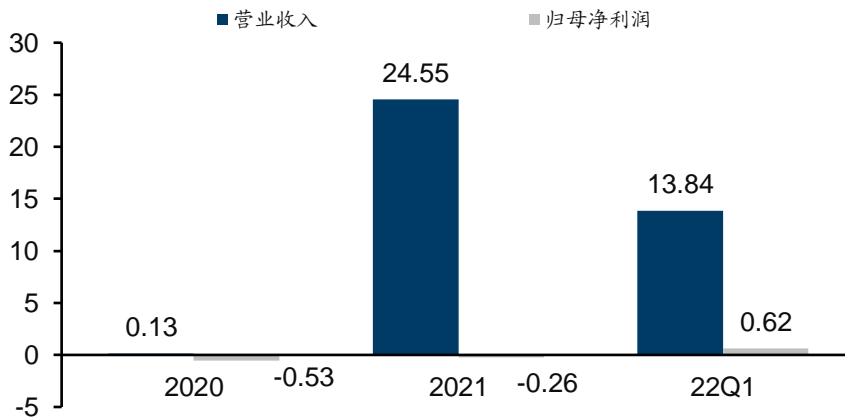


资料来源: wind, 国海证券研究所 (数据截止 2022 年 6 月 16 日)

旅投黑虎共享海旅免税供应链并享受其国资免税品牌背书，销售规模有望快速扩张。1) 旅投黑虎大股东海旅免税具备优质供应链资源，与供应商、品牌建立

直接联系实现部分货品自采,并和新罗、拉格代尔等知名免税商建立供应链合作,旅投黑虎作为其子公司并承接部分线上运营业务,能够共享海旅免税优质供应链资源,其跨境电商业务将受益优质供应链渠道资源共享。2)海旅免税于2020年12月开设海旅免税城,经营面积达9.5万平方米,吸引超过700个国际知名品牌入驻,其中Gucci彩妆、Christian Louboutin彩妆、Tasaki等190多个品牌为首次或独家进驻海南离岛免税市场。海旅免税2022Q1经营状况可喜,Q1营业收入超过2021年全年一半,归母净利润首次转正,实力不断提升。旅投黑虎跨境电商业务将受益大股东国资免税品牌背书得到强大发展助力。

图 9: 2022Q1 海旅免税营业收入及利润表现良好



资料来源:巨潮资讯,国海证券研究所

线上线下齐发力,与海旅免税城共同形成多点布局、多点覆盖态势。

1)线上渠道重要性提升,打造海南领先跨境电商平台顺应行业趋势。疫情冲击之下,海旅免税将销售渠道向线上延伸,推出线上会员购弥补线下销售流失,同时线上线下渠道融合发展也是不可逆转的行业趋势,线上会员购成为海旅免税拉动销售与打响品牌知名度的重要渠道。在线上渠道的战略意义愈发重要的背景下,旅投黑虎在线上打造了“美好生活-海南跨境购”电商平台,目前已发展成为海南领先的全品类跨境电商平台,同时自主研发了海南首个会员制跨境电商平台“海旅跨境爆款云仓”,消费者在成为会员后可在该平台商城享受平均低于市场价七折的进口爆款商品。黑虎线上渠道的发展,于海旅免税而言能够完善其线上布局,于黑虎而言可顺应行业趋势,提升竞争力。

2)借力海旅免税供应链资源,线下形成多点覆盖的商业布局,为跨境电商业务放量蓄力。旅投黑虎受益海旅免税优质供应链资源,在海南多点布局跨境购体验店,开设了海南第一家线下跨境零关税展示店,布局了海旅跨境店、海口机场店、保亭呀诺达店等多家实体店,还与海南最大的连锁商超旺豪超市开展战略合作,进行线下门店布局。目前旅投黑虎已经在海南形成了多点覆盖的商业布局,为跨境电商业务快速发展打下良好基础。

3)丽尚国潮深耕线下零售经验丰富,赋能黑虎门店营运。丽尚国潮以线下百货零售起家,数十年来积累了丰富的线下门店开发、管理、运营经验。作为第二大股东,公司一方面将输出门店营运经验,充分赋能黑虎线下门店运营管理,助力门店经营提质增效,未来可与黑虎在全国铺设跨境会员店过程

中进一步充分合作。

图 10: 旅投黑虎部分合作品牌展示



资料来源: 旅投黑虎公众号, 国海证券研究所

图 11: 旅投黑虎线下门店



资料来源: 旅投黑虎官方微博, 国海证券研究所

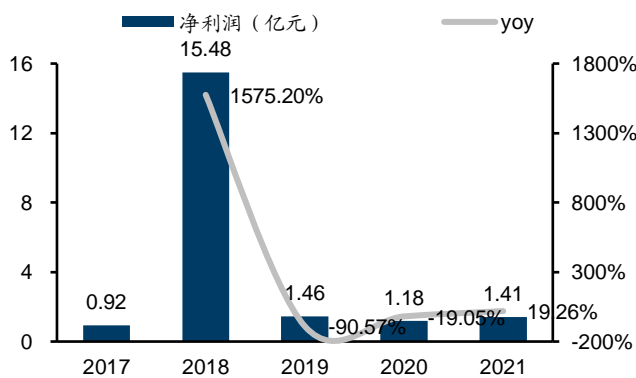
3、传统主业资产优质经营稳健，疫情后修复可期

公司传统主业为兰州核心商圈的百货零售和杭州、南京地区的专业市场管理。公司长期深耕零售百货业，拥有非常丰富的百货行业经营经验，旗下亚欧商厦地处城市核心商圈，地理位置优势明显。2013、2017 年实控人分别将南京环北、杭州环北两家专业市场管理公司注入上市公司，经营市场从兰州拓展到杭州、南京。

3.1、专业市场管理经营修复，贡献公司主要利润

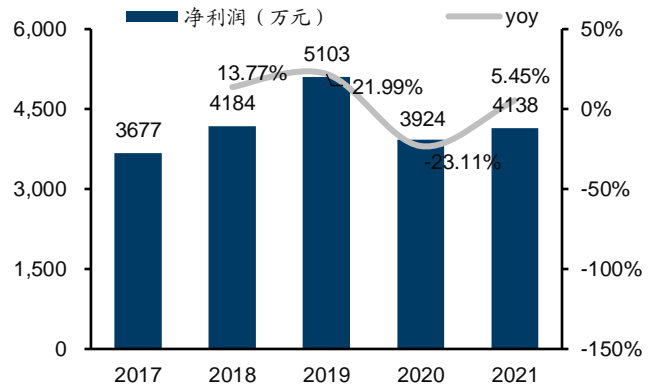
专业市场地理位置优越，运营稳健高效。公司运营管理杭州环北和南京环北两个专业市场，杭州环北位于杭州凤起路黄金商圈核心区，毗邻服装产业聚集带，南京环北位于南京市夫子庙核心商圈，辐射周边 2 小时经济圈城市，两大专业市场占据核心商圈，交通便利，人流集中，商业氛围浓郁，出租率处于专业市场上游，人均创收高达 205 万，净资产收益率、销售利润率和成本费用率处于优质水平。

图 12: 杭州环北公司为专业市场管理业务利润支柱



资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

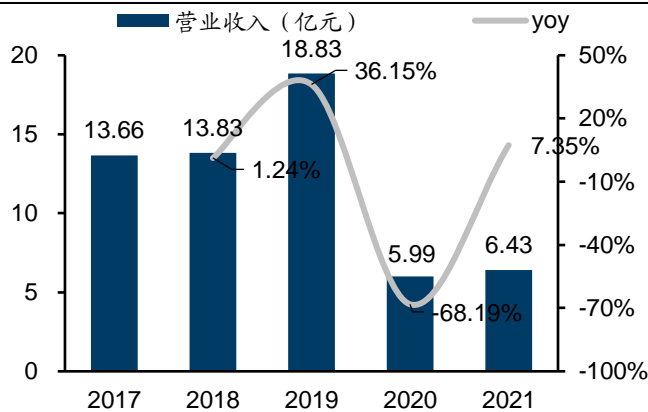
图 13: 南京环北公司净利润较为稳定



资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

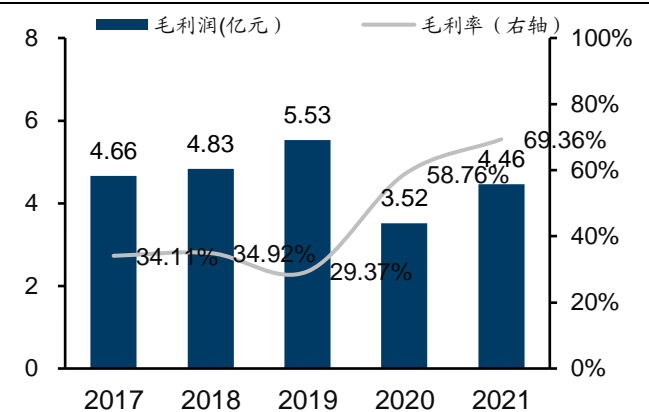
专业市场管理业务贡献主要利润，2021年以来经营情况修复。2021年，杭州环北出租率从93.9%提高到98.6%，南京环北在三季度南京疫情爆发的影响下仍达到93%的出租率，较2020年有所提高，续租率和出租率不断提高，使得营业收入增加，毛利润增长显著。2019-2021年，公司专业市场管理业务实现营收3.74\3.17\3.79亿元，占总营收的20.35%\52.91%\58.93%，实现毛利润2.98\2.42\2.88亿元，占总毛利的58.48%\38.50%\36.15%。随着未来疫情逐步修复，公司“只租不售”的专业市场管理业务将呈现更大收入弹性。

图 14: 专业市场业务经营修复



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 15: 专业市场管理业务毛利率呈上升趋势



资料来源: Wind, 国海证券研究所

3.2、疫后百货零售收入有望修复，借力黑虎拓宽供应链

百货零售业务经营经验丰富、资产优质，疫情后收入有望反弹。公司自成立起便深耕零售百货业务，积累了非常丰富的经验管理经验，目前在兰州主要经营亚欧商厦、亚欧国际等，其中亚欧商厦为百货零售业务经营主体，地处兰州商业旺市核心商圈，日客流量高峰期达20万人次。2021年，受疫情影响，经营主体亚欧商厦部分时间歇业，营业收入下降12.40%。未来随着疫情逐步平息，正常经营得到保障，百货零售业务收入有望提升。

图 16: 亚欧商厦外观图



资料来源: 大西北网, 国海证券研究所

图 17: 亚欧国际外观图



资料来源: 丽尚国潮官方公众号, 国海证券研究所

参股旅投黑虎，与百货零售业形成产业链支撑。公司参股旅投黑虎，有利于借力旅投黑虎及其股东的优质供应链渠道资源，有效拓宽供应链渠道，增强公司对供应链的议价能力，降低成本，与公司主营业务百货零售业形成产业协同。

4、盈利预测与评级

公司受让海南领先的跨境电商平台旅投黑虎 39%股份。旅投黑虎享受大股东海旅免税优越的供应链资源和国资免税品牌背书,受益公司数十年零售门店运营管理经验的赋能,乘海南旅游零售市场与我国跨境电商市场高速发展之东风,其跨境业务有望放量。作为黑虎第二大股东,公司也将充分受益其跨境电商业务发展,并借力其优质供应链资源,与主营业务百货零售业形成产业协同。同时,疫情冲击不改核心实体资产优越质地,传统业务也将随疫情逐步平息得到改善。我们预计 2022-2024 年公司实现营业收入 12.25/14.74/16.33 亿元,归母净利润 1.99/2.98/3.43 亿元,对应估值 28.98/19.40/16.85 xPE。首次覆盖,给予公司“增持”评级。

5、风险提示

- 1) 海南旅游零售市场竞争加剧;
- 2) 跨境电商发展不及预期;
- 3) 疫情反复阻碍线下实体经营;
- 4) 宏观经济下行抑制消费能力;
- 5) 产业投资并购不及预期。

附表：丽尚国潮盈利预测表

证券代码:	600738				股价:	7.47		投资评级:	增持		日期:	2022/06/17	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E				
盈利能力					每股指标								
ROE	8%	10%	13%	13%	EPS	0.21	0.26	0.39	0.44				
毛利率	69%	47%	50%	50%	BVPS	2.38	2.64	3.02	3.46				
期间费率	29%	21%	23%	25%	估值								
销售净利率	24%	16%	20%	21%	P/E	28.95	28.98	19.40	16.85				
成长能力					P/B	2.56	2.83	2.47	2.16				
收入增长率	7%	91%	20%	11%	P/S	8.99	4.72	3.92	3.54				
利润增长率	79%	29%	49%	15%									
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E				
总资产周转率	0.18	0.21	0.25	0.22	营业收入	643	1225	1474	1633				
应收账款周转率	15.77	3155.40	25.94	151.89	营业成本	197	654	731	813				
存货周转率	3.78	0.59	3.71	0.76	营业税金及附加	39	32	35	34				
偿债能力					销售费用	38	81	103	114				
资产负债率	48%	65%	61%	63%	管理费用	120	123	162	196				
流动比	0.34	0.68	0.62	0.69	财务费用	26	55	79	99				
速动比	0.17	0.04	0.48	0.16	其他费用/(-收入)	0	0	0	0				
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	219	282	418	478				
现金及现金等价物	147	90	1438	614	营业外净收支	0	-7	-7	-5				
应收款项	41	0	57	11	利润总额	218	275	411	473				
存货净额	170	2092	397	2155	所得税费用	64	77	115	133				
其他流动资产	47	90	71	102	净利润	154	198	296	341				
流动资产合计	405	2272	1963	2881	少数股东损益	-1	-1	-2	-2				
固定资产	1318	1576	1820	1994	归属于母公司净利润	155	199	298	343				
在建工程	3	4	5	6	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E				
无形资产及其他	1689	1830	1994	2163	经营活动现金流	192	1057	2453	169				
长期股权投资	99	149	207	269	净利润	155	199	298	343				
资产总计	3514	5832	5990	7314	少数股东权益	-1	-1	-2	-2				
短期借款	120	96	75	59	折旧摊销	129	634	662	668				
应付款项	148	955	381	1085	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	5	29	22	27	营运资金变动	-131	218	1541	-744				
其他流动负债	927	2239	2703	2993	投资活动现金流	-385	-1091	-1082	-979				
流动负债合计	1200	3319	3181	4164	资本支出	-285	-440	-449	-375				
长期借款及应付债券	447	447	447	447	长期投资	-137	-650	-687	-704				
其他长期负债	26	26	26	26	其他	38	0	54	100				
长期负债合计	473	473	473	473	筹资活动现金流	-251	-23	-22	-15				
负债合计	1673	3792	3654	4637	债务融资	-14	-23	-22	-15				
股本	773	773	773	773	权益融资	3	0	0	0				
股东权益	1842	2040	2336	2677	其它	-241	0	0	0				
负债和股东权益总计	3514	5832	5990	7314	现金净增加额	-444	-57	1349	-825				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【商社小组介绍】

芦冠宇：商社首席分析师。杜伦大学/四川大学。曾就职于国泰君安证券、中信建投证券、方正证券。2017年新财富中国最佳分析师评选社会服务行业第二名核心成员；2017和2018年金牛奖餐饮旅游行业最佳分析师第一名核心成员；2017和2018年水晶球社会服务行业第二名核心成员；2018年中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师餐饮旅游行业第二名核心成员。

李英：社服分析师，南京大学，曾就职于兴业证券、方正证券，主攻医美、零售板块。

李宇宸：香港中文大学，主要覆盖餐饮、茶饮及化妆品行业。

周钰筠：对外经济贸易大学金融本硕，主攻免税、酒店、黄金珠宝、电商代运营板块。

【分析师承诺】

芦冠宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。