

证券研究报告 / 投资策略报告

## 新三板 2017 秋季策略：批发和零售业

### 报告摘要：

截止 2017 年 8 月 30 日，批发和零售业共有 532 家企业，占比 4.69%。平均市盈率（TTM）明显高于 A 股。新三板批发和零售业企业平均市盈率（TTM）为 23.10，A 股企业平均市盈率（TTM）为 30.69，新三板企业估值仍明显低于 A 股。

业绩稳定增长。2017 年上半年，批发和零售业平均营收 2.32 亿元，同比上涨 13%，相对 2016 年上半年同比增长率 104%，增速明显减缓。与此同时，平均归母净利润 531.09 万元，同比增长 60%，与 2016 年同期同比增长率 55% 基本持平。

毛利率基本保持稳定。2017 年上半年，行业毛利率为 14%，与 2016 年同期毛利率 13% 相比基本保持稳定。

总体净资产报酬率基本保持稳定。2017 年上半年为 3.07%，2016 年同期为 3.26%，变化不大。

批发和零售业企业相对较分散，企业数量排名前三子行业总共占比约四成。

汽车、摩托车、燃料及零配件专门销售的平均营收最高。

医药及医疗器材专门零售平均归母净利润最高。

推荐关注医药及医疗器材专门零售细分行业。从业绩及成长性等指标上来看，在批发和零售业行业中，医药及医疗器材专门零售的业绩高，保持高速增长，毛利率最高且持续增长，ROE 最高且持续增长，经营性现金流改善明显。

我们从规模、成长性、盈利性、稳定性、流通性、市值、估值等 7 大方面出发，选取 27 个指标对批发和零售业优质标的进行筛选，共筛选出蓝海之略、乐活天下、康泽药业、友宝在线、傲基电商 25 家优质标的。



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	0.36%	2.01%	6.97%

### 相关报告

《创新层表现低于预期》	2017-9-4
《新三板明确新方向》	2017-8-28
《扶贫概念股将存在市场预期修正》	2017-8-21
《A 股公司大额并购新三板再现》	2017-8-14

### 证券分析师：付立春

执业证书编号：S0550517010001

### 研究助理：马庆华

执业证书编号：S0550117050002

### 研究助理：郑照堃

执业证书编号：S0550117050016

# 目 录

<b>1. 业绩稳定增长.....</b>	<b>3</b>
1.1. 批发和零售业业绩稳定增长.....	3
1.2. 做市企业业绩水平及增速总体优于协议企业.....	3
1.3. 创新层较基础层业绩显著占优，增长率略逊色.....	4
<b>2. 细分行业推荐关注医药及医疗器材专门零售.....</b>	<b>5</b>
2.1. 细分子行业中企业分布相对分散.....	5
2.2. 汽车、摩托车、燃料及零配件专门销售的平均营收最高.....	5
2.3. 医药及医疗器材专门零售平均营收增长率最高.....	6
2.4. 医药及医疗器材专门零售平均归母净利润最高.....	6
2.5. 三费费用率基本稳定.....	7
2.6. 货摊、无店铺及其他零售业研发支出占比较高.....	8
2.7. 医药及医疗器材专门零售企业毛利率最高.....	8
2.8. 经营性现金流状况分化明显.....	9
2.9. 医药及医疗器材专门零售 ROE 最高.....	9
2.10. 推荐关注医药及医疗器材专门零售.....	10
<b>3. 精选标的.....</b>	<b>10</b>

## 1. 业绩稳定增长

### 1.1. 批发和零售业业绩稳定增长

根据管理型行业门类行业分类,截止 2017 年 8 月 30 日,批发和零售业共有 532 家企业,占比 4.69%。

**平均市盈率(TTM)明显高于 A 股。**新三板批发和零售业企业平均市盈率(TTM)为 23.10, A 股企业平均市盈率(TTM)为 30.69,新三板企业估值仍明显低于 A 股。

**业绩稳定增长。**2017 年上半年,批发和零售业平均营收 2.32 亿元,同比上涨 13%,相对 2016 年上半年同比增长率 104%,增速明显减缓。与此同时,平均归母净利润 531.09 万元,同比增长 60%,与 2016 年同期同比增长率 55%基本持平。

**毛利率基本保持稳定。**2017 年上半年,行业毛利率为 14%,与 2016 年同期毛利率 13%相比基本保持稳定。

**总体净资产报酬率基本保持稳定。**2017 年上半年为 3.07%,2016 年同期为 3.26%,变化不大。

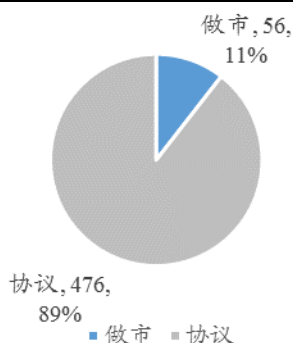
### 1.2. 做市企业业绩水平及增速总体优于协议企业

截止 2017 年 8 月 31 日,批发和零售业做市转让企业 56 家,占比 11%;协议转让企业 476 家,占比 89%,做市企业比率低于新三板总体的 12.79%。

**做市企业业绩水平明显优于协议企业。**2017 年上半年,做市转让企业平均营收为 4.38 亿元,高于协议转让企业的 2.08 亿元,做市企业平均营收水平明显占优。与此同时,做市转让企业平均归母净利润 1076.96 万元,而同期协议转让公司平均归母净利润为 466.87 万元,做市转让企业平均归母净利润水平同样显著高于协议转让企业。

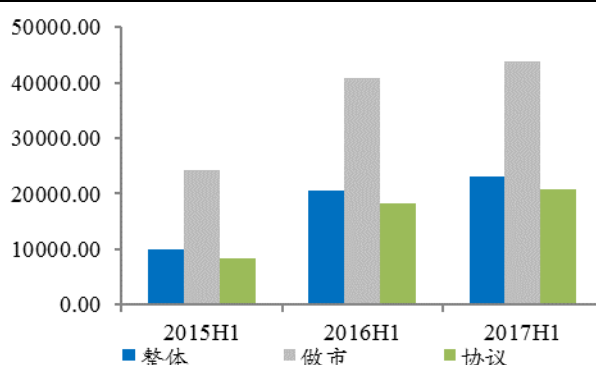
**做市企业业绩水平增长率较协议企业略占优。**2017 年上半年,做市转让企业平均营收同比增长 7%,而协议转让企业平均增速 14%,做市转让企业平均营收增长水平略逊色。与此同时,做市公司平均归母净利润同比增长 327%,而同期协议公司归母净利润同比增长 37%,做市企业平均归母净利润增长水平明显占优。

图 1: 不同转让方式公司数及占比(家, %)



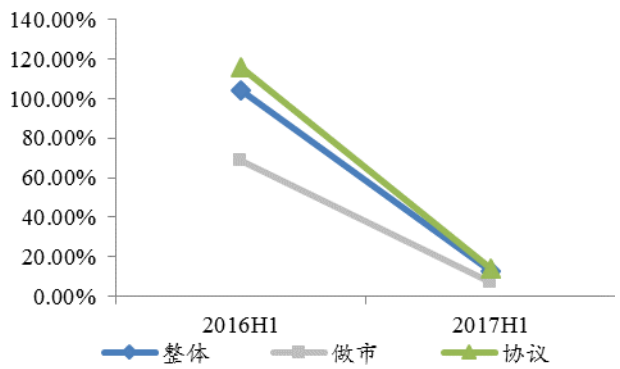
数据来源: 东北证券, 东财 choice

图 2: 不同转让方式公司平均营业收入(万元)



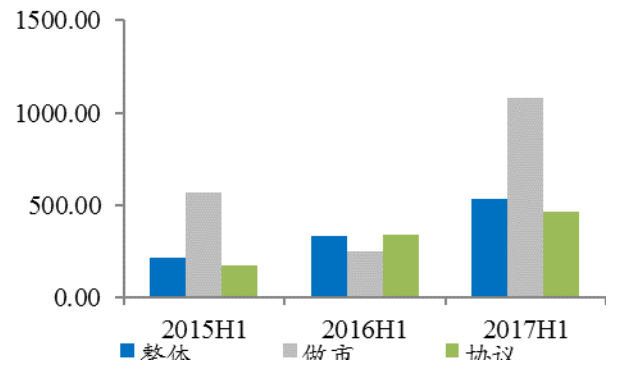
数据来源: 东北证券, 东财 choice

图 3: 不同转让方式公司平均营业收入增长率(%)



数据来源: 东北证券, 东财 choice

图 4: 不同转让方式公司平均归母净利润(万元)



数据来源: 东北证券, 东财 choice

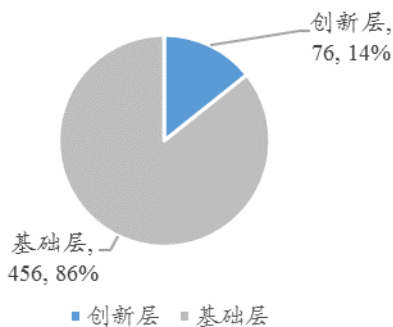
### 1.3. 创新层较基础层业绩显著占优, 增长率略逊色

截止 2017 年 8 月 31 日, 批发和零售业创新层企业 76 家, 占比 14%; 基础层企业 456 家, 占比 86%。创新层企业比例高于新三板总体的 12.12%。

**创新层平均营收和平均归母净利润水平显著高于基础层企业。**2017 年上半年, 创新层企业平均营收为 2.35 亿元, 远高于基础层企业平均营收的 3496.51 万元。创新层平均归母净利润为 5024.58 万元, 显著高于基础层的 107.54 万元。

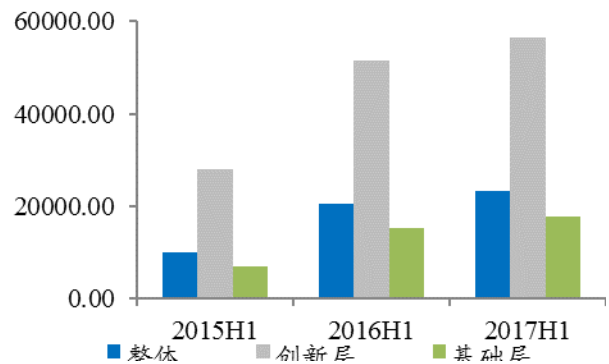
**创新层企业平均营收及平均归母净利润增长率均低于基础层企业。**2017 年上半年, 创新层公司平均营收增长率为 9%, 低于同期基础层公司平均营收增长率 15%。与此同时, 创新层企业平均归母净利润增长率 19%, 低于同期基础层企业平均归母净利润增长率的 110%。

图 5: 不同层级公司数及占比(家, %)



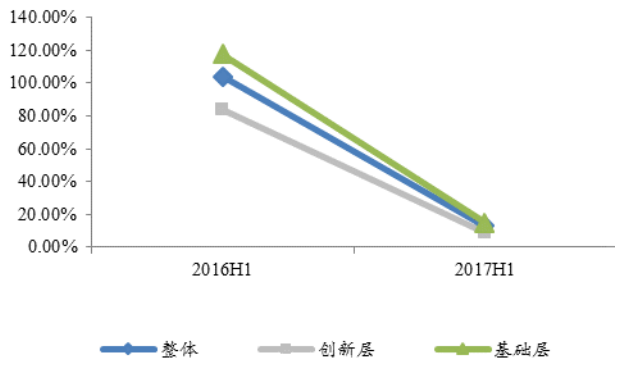
数据来源: 东北证券, 东财 choice

图 6: 不同层级公司平均营业收入(万元)



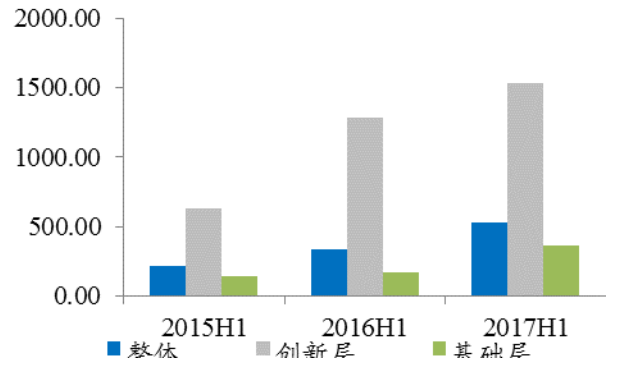
数据来源: 东北证券, 东财 choice

图 7: 不同层级公司平均营业收入增长率 (%)



数据来源: 东北证券, 东财 choice

图 8: 不同层级公司平均归母净利润 (万元)



数据来源: 东北证券, 东财 choice

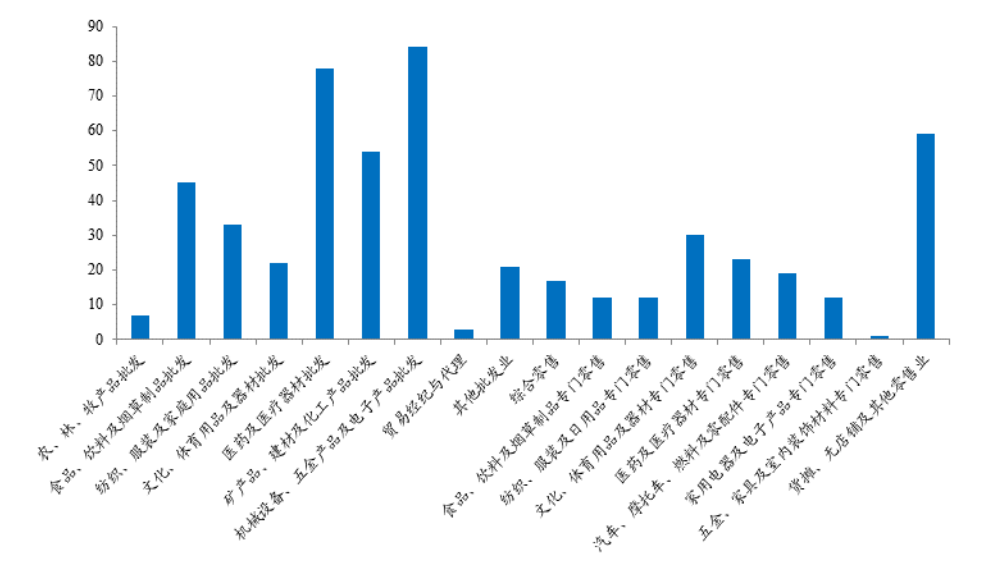
## 2. 细分行业推荐关注医药及医疗器材专门零售

根据管理型行业 3 级细分子行业, 批发和零售业共有 19 个 3 级细分子行业, 对其 2017 年上半年业绩情况进行分析。

### 2.1. 细分子行业中企业分布相对分散

批发和零售业企业相对较分散。截止 2017 年 8 月 30 日, 批发和零售业 3 级细分子行业中, 企业数量排名前三的细分子行业分别为机械设备、五金产品及电子产品批发, 医药及医疗器材批发, 货摊、无店铺及其他零售业, 企业家数分别为 84 家、78 家、59 家, 占比分别为 15.79%、14.66%、11.09%。细分子行业五金、家具及室内装饰材料专门零售只有 1 家企业。

图 9: 新三板批发和零售业细分子行业企业数量分布 (2017-08-30)

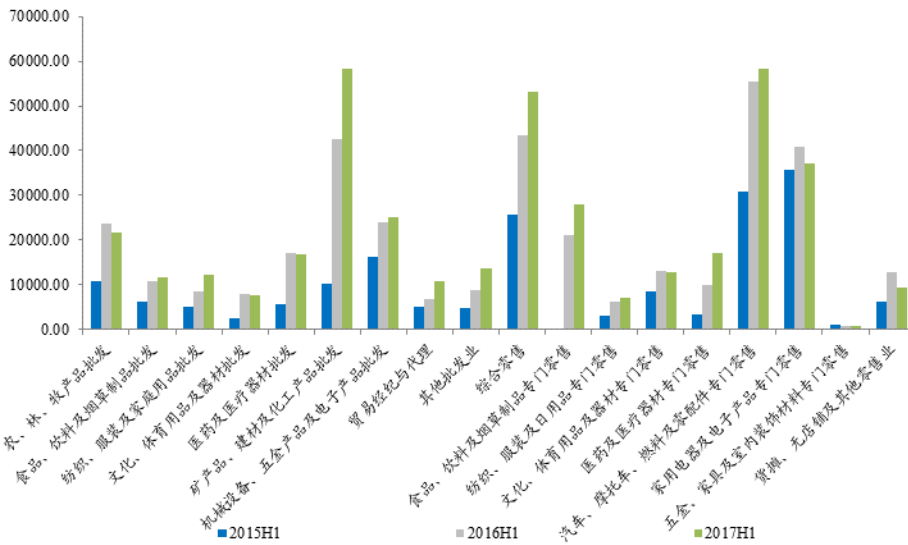


数据来源: 东北证券, 东财 choice

### 2.2. 汽车、摩托车、燃料及零配件专门销售的平均营收最高

汽车、摩托车、燃料及零配件专门销售的平均营收最高。2017 年上半年, 平均营收排名前三的子行业分别为汽车、摩托车、燃料及零配件专门销售, 矿产品、建材及化工产品批发, 综合零售, 分别为 5.84 亿元、5.83 亿元、5.33 亿元。

图 10: 新三板批发和零售业细分子行业企业平均营收情况 (万元)

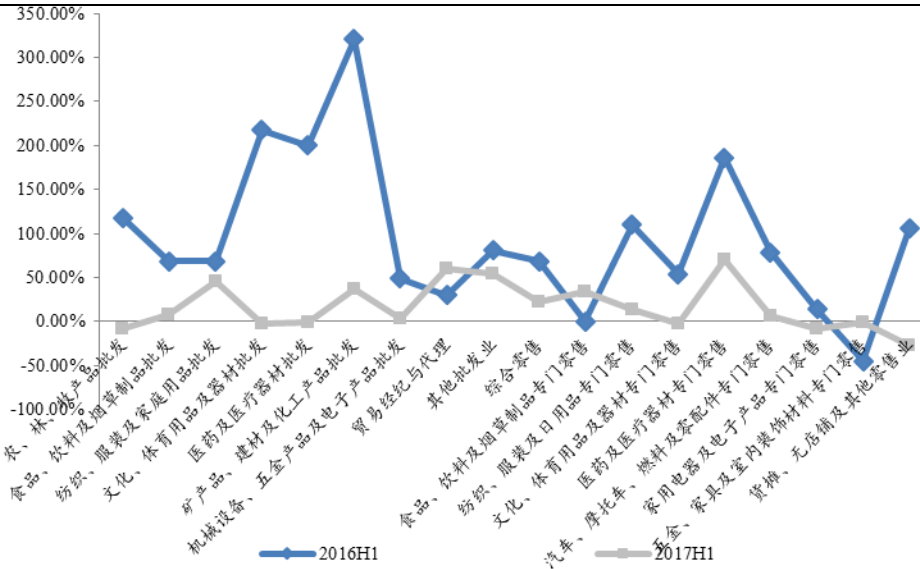


数据来源: 东北证券, 东财 choice

### 2.3. 医药及医疗器械专门零售平均营收增长率最高

医药及医疗器械专门零售平均营收增速最高。2017 年上半年, 批发和零售业细分子行业平均营收增速普遍下滑。只有贸易经纪与代理, 视频、饮料及烟草制品专门零售, 五金、家具及室内装饰材料专门零售 3 个细分子行业平均营收增长率上涨。平均营收增长率最高的 3 个细分子行业为医药及医疗器械专门零售、贸易经纪与代理、其他批发业, 分别为 70%、61%、55%。

图 11: 新三板批发和零售业细分子行业企业平均营收同比增长率 (%)



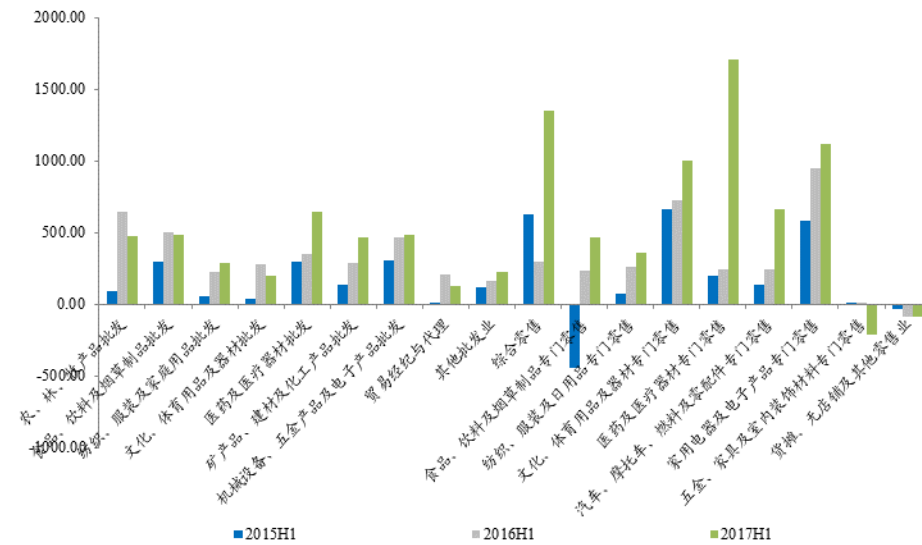
数据来源: 东北证券, 东财 choice

### 2.4. 医药及医疗器械专门零售平均归母净利润最高

医药及医疗器械专门零售平均归母净利润最高。2017 年上半年, 平均归母净利润最高的三个细分子行业分别为医药及医疗器械专门零售、综合零售、家用电器及电子产品专门零售, 分别为 1704.58 万元、1347.50 万元、1120.09 万元。医药及医疗器械专门零售、综合零售 2 个细分子行业平均归母净利润增长率最高, 分别达到

596%、359%。

图 12: 新三板批发和零售业细分子行业企业平均归母净利润 (万元)



数据来源: 东北证券, 东财 choice

### 2.5. 三费费用率基本稳定

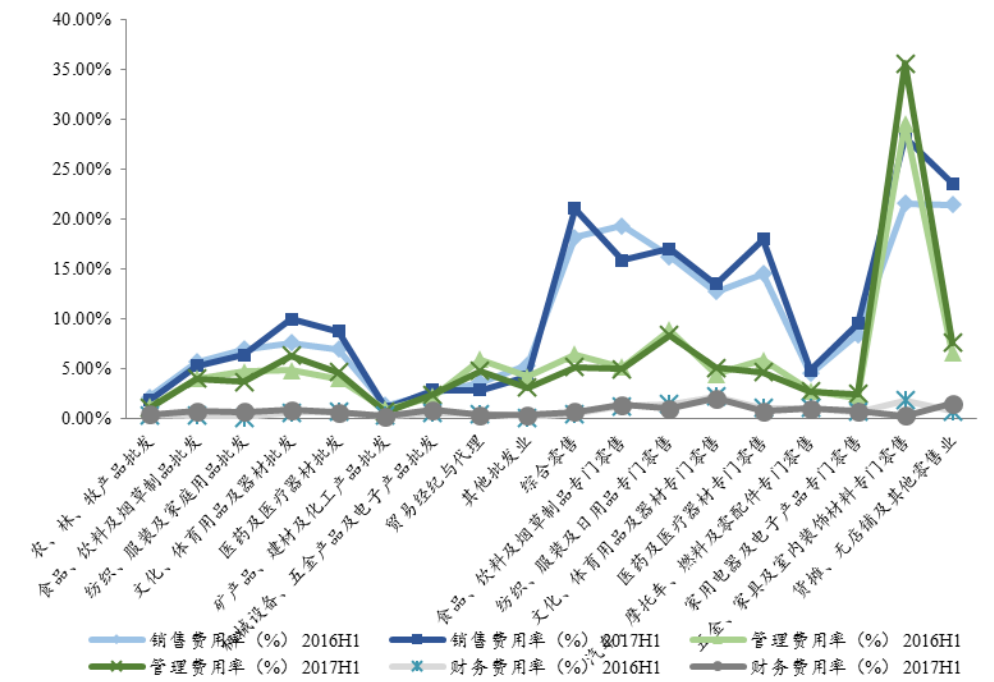
批发和零售业三费费用率基本稳定。销售费用率略有升高, 由 2016 年上半年的 7.06% 到 2017 年上半年的 7.24%; 管理费用率略有降低, 由 2016 年上半年的 3.23% 到 2017 年上半年的 3.06%。

不考虑五金、家居及室内装饰材料专门零售“独苗”细分子行业, 2017 年上半年, 大多细分子行业管理费用率和销售费用率基本稳定。

销售费用率方面, 文化、体育用品及器材批发, 医药及医疗器材批发, 综合零售, 医药及医疗器材专门零售, 家用电器及电子产品专门零售, 五金、家具及室内装饰材料专门零售, 货摊、无店铺及其他零售业等 7 个细分子行业销售费用率上升较明显, 其中货摊、无店铺及其他零售业销售费用率由 2016 年上半年 21.39% 上升至 2017 年上半年的 23.49%, 变化幅度较大。其他批发业、食品、饮料及烟草制品专门零售 2 个细分子行业销售费用率下降明显, 其中食品、饮料及烟草制品专门零售细分子行业销售费用率由 2016 年上半年的 19.27% 下降至 2017 年上半年的 15.79%。

管理费用率方面, 纺织、服装及家庭用品批发、贸易经纪与代理、综合零售等 3 个细分子公司的管理费用率下降较为明显, 医药及医疗器材批发, 货摊、无店铺及其他零售业等 2 个细分子行业的管理费用率上升较为明显。

图 13: 新三板批发和零售业细分子行业企业三费费用率 (%)

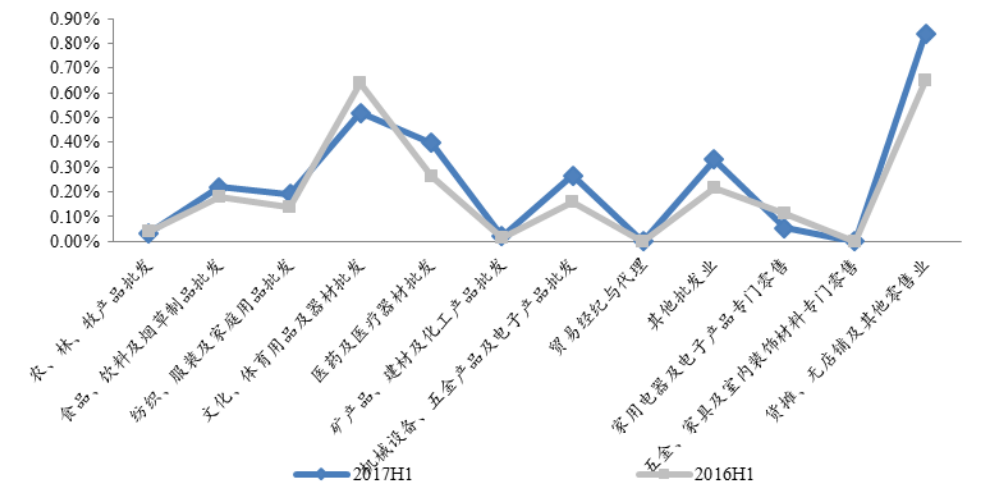


数据来源: 东北证券, 东财 choice

## 2.6. 货摊、无店铺及其他零售业研发支出占比较高

货摊、无店铺及其他零售业研发支出占比较高, 为 0.65%。批发和零售业整体研发支出占营收比较低。

图 14: 新三板批发和零售业细分子行业企业研发支出占营收比例 (%)



数据来源: 东北证券, 东财 choice

## 2.7. 医药及医疗器械专门零售企业毛利率最高

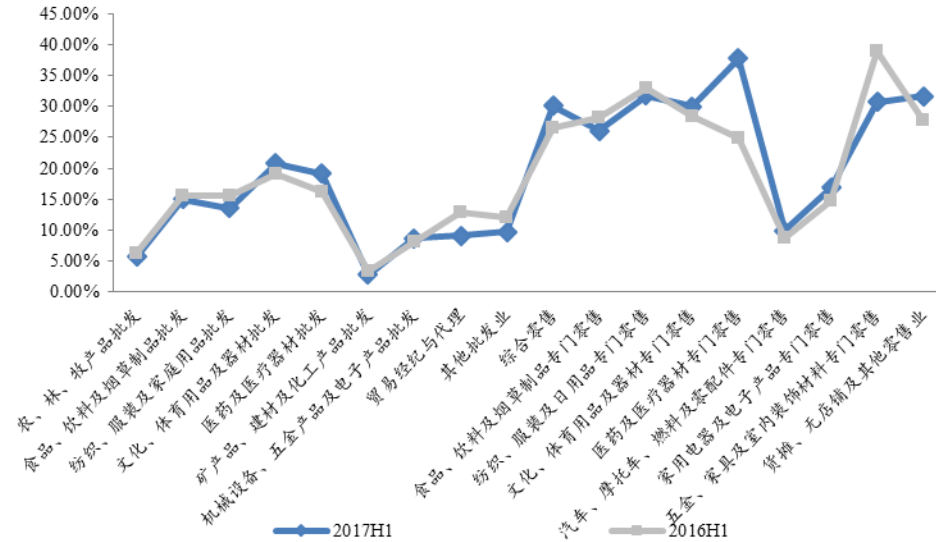
2017 年上半年, 批发和零售业中毛利率最高的细分子行业为医药及医疗器械专门零售企业, 达到 38%。其次为纺织、服装及日用品专门零售, 货摊、无店铺及其他零售业, 毛利率分别为 33%、32%。

相比 2016 年上半年, 2017 年上半年, 医药及医疗器械专门零售, 综合零售, 医药及医疗器械批发, 文化、体育用品及器材批发, 货摊、无店铺及其他零售业企



业毛利率上升明显，其中医药及医疗器材专门零售细分子行业毛利率上升最为明显，由 2016 年上半年的 25% 上升至 2017 年上半年的 38%。

图 15: 新三板批发和零售业细分子行业企业毛利率 (%)

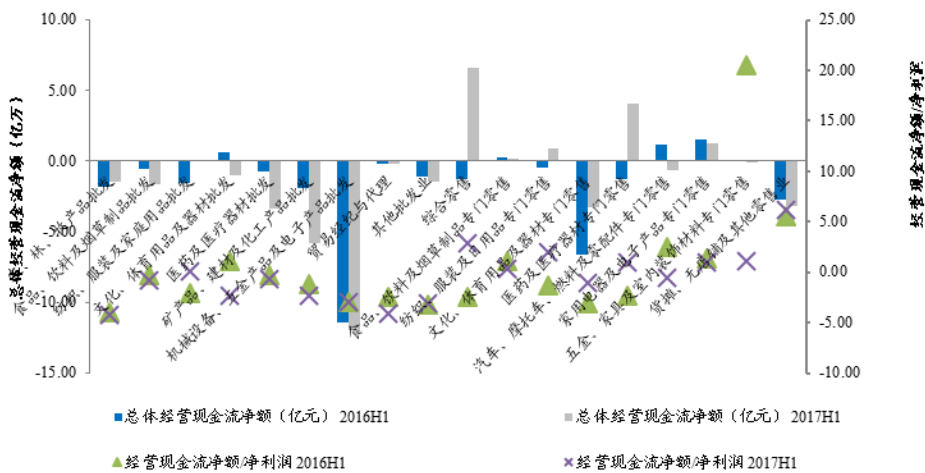


数据来源：东北证券，东财 choice

## 2.8. 经营性现金流状况分化明显

较 2016 年上半年，批发和零售业经营现金流状况分化明显。综合零售、医药及医疗器材专门零售 2 个细分子行业经营现金流状况明显改善，其余细分子行业经营性现金流改善不明显或者有所下降。

图 16: 新三板批发和零售业细分子行业企业经营现金流净额情况



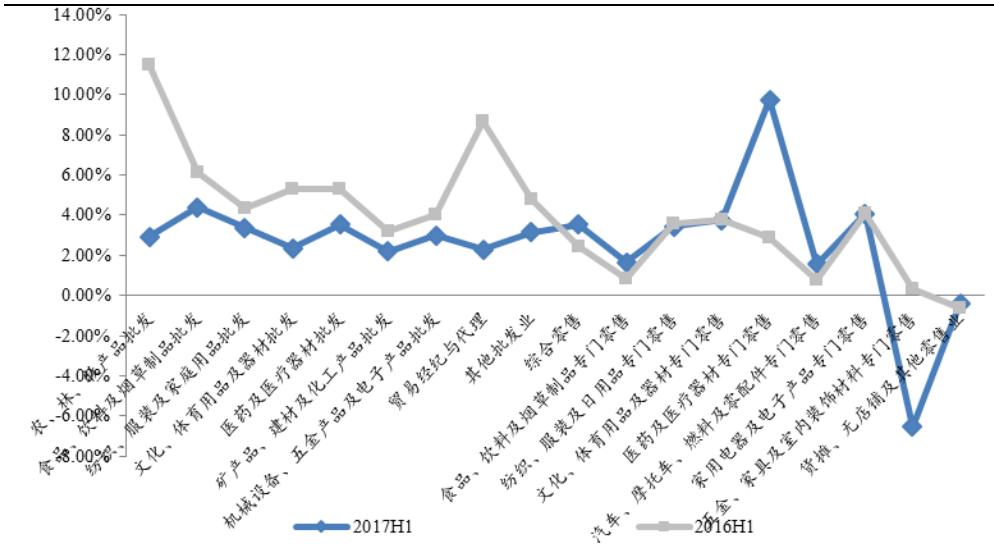
数据来源：东北证券，东财 choice

## 2.9. 医药及医疗器材专门零售 ROE 最高

医药及医疗器材专门零售，食品、饮料及烟草制品批发，家用电器及电子产品专门销售 ROE 位居各细分子行业前三。2017 年上半年，净资产报酬率 (ROE) 排名前三的行业是体校及体能培训、其他未列明批发和零售业、学前批发和零售业，

分别为 9.76%、4.38%、4.08%。

图 17: 新三板批发和零售业细分子行业企业总体净资产报酬率 (ROE) 情况



数据来源: 东北证券, 东财 choice

### 2.10. 推荐关注医药及医疗器械专门零售

推荐关注医药及医疗器械专门零售细分子行业。从业绩及成长性等指标上来看, 在批发和零售业行业中, 医药及医疗器械专门零售的业绩高, 保持高速增长, 毛利率最高且持续增长, ROE 最高且持续增长, 经营性现金流改善明显。

## 3. 精选标的

我们从规模、成长性、盈利性、稳定性、流通性、市值、估值等 7 大方面出发, 选取 27 个指标对批发和零售业优质标的进行筛选, 共筛选出 25 家优质标的。详见附表。

精选标的前 10 简介如下:

**蓝海之略:** 公司所处为大健康产业, 业务主要涉及医院学科建设和运营与医疗养老领域, 目标客户主要是县级公立医院。公司将县级公立医院发展所需的关键核心要素同时输入, 从而对医院科室进行提升、新建、重建, 并提供运营、人文等增值服务。公司可提供覆盖普通外科、泌尿外科、骨科、妇科、眼科、耳鼻喉科、口腔科、医学美容科、病理科、医学影像科、心血管内科、消化内科、康复医学科、重症医学科、健康管理中心、肿瘤综合治疗中心 16 个学科标准化建设“产品线”服务和居家医疗养老服务。

**乐活天下:** 公司主要从事高品质生鲜产品的供应链管理, 利用乐活良品标准(低碳、绿色、有机、环保、时尚)整合商品供应端和销售端。销售主要通过自营信息化管理平台进行, 公司的主要产品均为较高品质的水果、野生海产品、有机食品等, 受水果种植面积、生长条件、生产周期以及渔汛期等自然因素的影响, 目前公司主要通过客户预定的方式在平台上销售产品, 即客户选定产品后, 考虑其产地、成熟时间、运输时间等因素, 予以预定并缴纳预付款。公司收集汇总客户的预定订单后, 提前一定时间向供应商预定产品并支付一定的定金, 以确保客户预定产品的及时供应。

**康泽药业:** 公司是批发、零售、物流一体化, 线上线下业务双驱动的综合医药电商企业, 同时逐步向产业链上游医药制造、下游医疗服务延伸, 致力打造全产业链的大健康平台。公司积累了丰富的产品和客户资源, 以及电商批发(B2B)、电

商零售（B2C）、零售连锁、市场调拨和临床配送全领域覆盖渠道优势，并持续快速扩展客户网络。公司主要通过进销差价和流通环节再造、整合、增值来实现利润，同时通过药品生产以及医疗服务收入提升价值。

**友宝在线：**公司的主营业务是以智能自动售货机为销售形式，通过线上、线下两种渠道销售饮料、食品等日用快消品，并辅之以售货机销售、租赁及售货机广告、陈列等相关增值服务，以及利用可移动式歌咏设备为消费者提供自助点唱服务。目前，公司开展了多种智能设备的开发和新业务的建立，在智能售货机业务之后，2016年陆续在全国开展了智能KTV、自动售酒机等新型业务，对消费模式进行了进一步探索和升级。

**傲基电商：**公司以引领中国优秀品牌走向世界为使命，业务涵盖自有产品与非自有品牌产品两大类型，公司产品全部出口，畅销欧洲、北美洲、澳洲、中东等全球200多个国家和地区，是中国跨境电商龙头企业和行业的领跑者。自有品牌方面，公司以海外市场需求为导向，通过大数据驱动产品研发，将优质品牌产品通过第三方平台销售至国外终端客户，多项产品销售在欧洲名列前茅，已经成为跨境电商领域的知名国际品牌。在大力拓展自有品牌产品系列形成品牌群的同时，公司不断丰富其它品类，以第三方平台及自有网站为销售渠道，把高性价比的中国产品直接销售给国外终端客户。

**话机世界：**公司定位于移动通信综合服务商，以渠道运营服务和移动转售业务双轮驱动为战略发展方向，基于已积累的大量移动用户资源和品牌影响，依托线上APP平台和线下实体店资源优势，实现线上线下全渠道融合，打造以用户体验为核心的移动通信综合服务生态圈。公司拥有移动终端产品供应链管理、线上线下融合渠道优势以及移动通信转售业务试点牌照，在行业内不断引领商业模式创新，为用户提供移动通信终端产品、代理电信运营商增值业务、移动通信基础业务（移动转售）及移动互联网增值业务。

**建邦股份：**公司自成立以来，专注于汽车售后市场零部件的供应链管理，主要产品集中在制动系统、转向系统、发动机系统、电子系统等产品体系，面向汽车零部件售后市场，为客户提供全方位的产品解决方案，客户遍及美国、加拿大、英国、比利时、澳大利亚和俄罗斯等市场，最终进入此区域大型汽配连锁超市及其独立批发企业。在不断扩大国外市场的同时，也在积极开拓国内市场，目前已经开发国内经销商700家以上。

**阿尼股份：**公司是一家从事软件及信息服务业的开发及服务提供商，拥有双软企业认证、高新技术企业认证，拥有软件著作权21项、软件产品4项、高新技术产品1项，申请发明专利8项。公司通过代理商销售和直接销售的模式开拓业务，主要为电信业务客户、社会团体等提供定制化的软硬件产品销售及信息技术服务，时为合作院校提供教育类培训平台软件销售及信息技术服务，主要产品有阿尼教学平台软件、阿尼服务器端模块软件及各类基于移动端和服务器的嵌入式应用软件产品及服务。

**中浩紫云：**公司致力于打造造纸、印刷、包装、快印行业的组织者和价值创造者，提供云印刷服务，纸张、纸浆、纸制品、文化办公用品的供应链管理服务。目前，公司进一步加大了对“紫云网”的建设和运营推广力度，完善了紫云网组织架构，补充了一批研发和运营人员，加大了研发投入并取得两项专利技术，提高了紫云网的生产组织及运营效率。公司紫云网电商平台，主要提供在线设计、包装印刷、文化办公用品、纸张流通服务。紫云网客户群体主要面向全国中小企业以及个人用户，满足其个性化、定制化的印刷品、办公用品的设计及采购需求。公司通过网络平台集合订单，利用行业剩余产能，实行集约化生产，消除印刷、包装、文化办公

行业信息不对称，一方面解决印刷厂订单不足，生产效率低下的问题，另一方面解决有印刷品、包装、办公用品需求的终端客户议价能力弱、服务体验差的问题，可以大幅度降低印刷品、包装、办公用品生产及流通成本，提高了行业生产效率，促进了办公采购透明化，持续为客户创造价值。

**中纸在线：**公司定位纸张行业综合服务商，为行业客户提供信息资讯、电商交易、物联网、供应链管理四类服务。经过多年的行业信息收集、市场数据分析，中纸在线深度挖掘行业内高毛利品种——热升华转印纸，并对该品种涉及的行业进行深入的有针对性的研究，成立研发试验公司，为行业提供技术创新支持。

**附表 1： 批发和零售业优质标的筛选 TOP25 规模和成长性（2017 年半年报）**

证券代码	证券名称	一、规模				二、成长性			
		总收入 (万元)	归母净利润 (万元)	总资产 (万元)	净资产 (万元)	经营活动产生的 现金流量净 额(万元)	营业总收入 复合增长率 (%)	归母净利润 复合增长率 (%)	稀释 EPS 同比增 长率 (%)
834818.OC	蓝海之略	136320	34358	170390	104744	37013	43.13	81.70	422.22
838546.OC	乐活天下	20151	2065	15473	12995	295	499.28	665.68	32.26
831397.OC	康泽药业	116660	4219	119623	60848	3197	95.86	113.45	33.33
836053.OC	友宝在线	100864	7672	324484	100485	6160	38.79	63.22	0.00
834206.OC	傲基电商	149971	5491	121710	61605	-10016	115.60	394.20	-39.66
831354.OC	话机世界	128397	3127	145312	38861	5653	13.22	342.74	21.21
837242.OC	建邦股份	12340	1796	20731	9814	1600	24.29	332.02	22.07
831728.OC	阿尼股份	7084	939	12036	9802	2216	87.49	84.97	125.00
831981.OC	中浩紫云	17435	1010	33603	19205	859	52.43	137.45	0.00
834648.OC	中纸在线	40961	902	18142	7643	2374	80.24	282.02	81.82
838030.OC	德众股份	33727	1661	22632	6979	2589	29.76	194.89	422.22
838818.OC	万通顺达	11580	2067	20062	7284	2393	86.59	164.45	283.33
832650.OC	奔腾集团	85458	5804	120101	68200	11337	14.86	47.74	0.00
837428.OC	元初食品	24459	470	19667	11206	3121	87.42	118.34	87.50
837090.OC	泛谷药业	12502	2128	11462	7511	936	7.08	466.84	146.43
870290.OC	维信科技	80213	2043	16612	13162	-862	428.44	683.14	0.00
835961.OC	名品世家	30170	2037	24895	17461	-3585	168.96	305.27	70.59
839096.OC	激想体育	26488	1711	21664	13942	-208	45.29	97.13	46.15
831568.OC	张铁军	40849	6521	99410	60225	-11845	45.35	90.74	0.00
839586.OC	赛维电商	84932	1683	64372	19673	-1312	672.10	118.99	0.00
832737.OC	恒信玺利	70651	11955	301280	181580	17318	5.28	8.71	21.28
836379.OC	星光珠宝	43423	3004	76846	48064	-10402	43.91	82.51	0.00
871224.OC	兆方石油	191387	2632	60161	24084	2556	-20.99	91.51	122.22
833039.OC	昶昱黄金	19443	1398	35924	18068	-2789	215.97	254.21	291.67
837297.OC	中晨电商	172768	1266	14942	13156	-4742	108.36	535.74	100.00

数据来源：东北证券，东财 choice

**附表 2: 批发和零售业优质标的筛选 TOP25 盈利性、稳定性和流通性 (2017 年半年报)**

证券代码	证券名称	三、盈利性			四、稳定性			五、流通性		
		ROE (加权, %)	总资产净利率 (ROA, %)	毛利率 (%)	资产负债率 (%)	速动比率	Z 值	近 5 个交易日日均成交量 (万股)	近 5 个交易日日均成交额 (万元)	换手率 (%)
834818.OC	蓝海之略	39.24	23.52	64.42	38.53	2.18	6.95	60.16	616.75	0.45
838546.OC	乐活天下	17.26	14.77	17.84	16.09	5.11	100.50	0	0	0
831397.OC	康泽药业	7.18	3.75	11.58	49.13	1.31	4.46	12.70	80.76	0.11
836053.OC	友宝在线	12.10	3.04	52.49	68.99	1.63	2.35	4.02	41.93	0.01
834206.OC	傲基电商	10.72	5.24	60.14	49.39	0.88	7.31	0	0	0
831354.OC	话机世界	8.21	2.18	19.82	73.26	0.59	3.36	0.38	5.75	0.02
837242.OC	建邦股份	27.28	10.34	29.17	52.66	1.60	3.85	0	0	0
831728.OC	阿尼股份	11.25	8.48	22.90	18.56	3.12	6.80	0.06	0.16	0.01
831981.OC	中浩紫云	5.40	3.08	13.03	42.85	1.70	7.77	0	0	0
834648.OC	中纸在线	12.55	5.72	4.31	57.87	0.92	6.96	0	0	0
838030.OC	德众股份	27.10	7.95	11.59	69.09	0.45	4.06	0	0	0
838818.OC	万通顺达	33.06	13.23	52.47	63.69	1.07	2.23	0	0	0
832650.OC	奔腾集团	8.89	5.29	15.92	43.14	1.67	5.23	0	0	0
837428.OC	元初食品	5.55	3.20	28.35	43.02	1.84	3.15	0	0	0
837090.OC	泛谷药业	30.11	17.81	58.67	36.03	1.92	3.83	0	0	0
870290.OC	维信科技	18.04	14.46	4.16	20.76	3.77	19.24	0.04	0.27	0.20
835961.OC	名品世家	13.47	9.07	12.46	29.86	2.08	21.38	0	0	0
839096.OC	激想体育	13.59	8.65	17.84	35.00	1.02	6.30	0	0	0
831568.OC	张铁军	11.45	7.31	28.67	39.42	0.44	5.17	0.80	11.65	0.02
839586.OC	赛维电商	9.04	3.08	63.23	69.44	0.56	3.25	0	0	0
832737.OC	恒信玺利	6.81	4.24	53.22	39.73	1.02	3.67	2.51	34.37	0.02
836379.OC	星光珠宝	7.40	4.37	21.13	37.47	1.69	6.20	0.06	0.76	0.00
871224.OC	兆方石油	11.56	5.14	2.59	59.97	0.96	7.18	0	0	0
833039.OC	昶昱黄金	18.97	4.97	21.24	49.70	0.78	3.73	0	0	0
837297.OC	中晨电商	12.42	8.60	2.16	11.95	5.15	43.84	0	0	0

数据来源: 东北证券, 东财 choice

**附表 3: 批发和零售业优质标的筛选 TOP25 市值和估值 (2017 年半年报)**

证券代码	证券名称	六、市值				七、估值				
		总股本(亿股)	流通 A 股 (亿股)	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	EPS (最新股本摊薄)	每股现金流量净额	PE (TTM)	PB	PS (TTM)
834818.OC	蓝海之略	3.64	1.66	36.63	16.75	0.94	0.98	7.35	3.50	1.69
838546.OC	乐活天下	0.50	0.23	39.50	18.34	0.41	0.05	92.97	30.40	9.86
831397.OC	康泽药业	2.62	2.52	15.46	14.86	0.16	-0.10	17.66	2.54	0.69
836053.OC	友宝在线	6.09	4.81	66.23	52.31	0.13	0.72	63.39	6.59	3.88
834206.OC	傲基电商	0.84	0.52	29.32	18.09	0.66	-0.20	18.94	4.76	1.01
831354.OC	话机世界	0.78	0.40	11.84	6.14	0.40	0.06	20.84	3.05	0.40
837242.OC	建邦股份	0.08	0.03	3.83	1.51	2.34	6.33	12.79	3.90	1.68

831728.OC	阿尼股份	0.56	0.20	1.50	0.54	0.17	0.14	8.73	1.53	1.10
831981.OC	中浩紫云	0.80	0.41	20.80	10.62	0.13	0.22	67.25	10.83	5.16
834648.OC	中纸在线	0.45	0.07	2.23	0.35	0.20	0.08	16.11	2.92	0.26
838030.OC	德众股份	0.35	0.12	0.35	0.12	0.47	0.43	1.28	0.50	0.05
838818.OC	万通顺达	0.30	0.10	0.00	0.00	0.69	1.31	0.00	0.00	0.00
832650.OC	奔腾集团	3.71	1.30	22.44	7.89	0.16	0.20	17.86	3.29	1.44
837428.OC	元初食品	0.35	0.10	0.00	0.00	0.13	2.52	0.00	0.00	0.00
837090.OC	泛谷药业	0.31	0.18	0.00	0.00	0.69	-0.24	0.00	0.00	0.00
870290.OC	维信科技	0.65	0.01	4.35	0.07	0.31	0.00	17.44	3.30	0.44
835961.OC	名品世家	0.72	0.37	20.67	10.78	0.28	-0.04	52.89	11.84	3.07
839096.OC	激想体育	0.46	0.21	3.12	1.45	0.37	0.21	13.17	2.24	0.62
831568.OC	张铁军	1.14	0.46	16.70	6.68	0.57	-0.22	13.37	2.77	2.23
839586.OC	赛维电商	0.89	0.49	0.00	0.00	0.19	0.17	0.00	0.00	0.00
832737.OC	恒信玺利	2.11	1.40	28.91	19.10	0.57	1.46	11.57	1.59	1.92
836379.OC	星光珠宝	1.56	1.04	24.96	16.60	0.19	0.02	49.16	5.19	3.29
871224.OC	兆方石油	1.32	0.49	2.63	0.98	0.20	0.01	5.24	1.09	0.07
833039.OC	昶昱黄金	0.40	0.12	5.76	1.68	0.35	1.76	17.74	3.19	1.50
837297.OC	中晨电商	0.35	0.26	5.30	4.02	0.37	-1.39	25.23	4.03	0.15

数据来源：东北证券，东财 choice

**附表 4：批发和零售业优质标的筛选 TOP25 概况（2017 年半年报）**

证券代码	证券简称	管理型行业 3 级分类	所属层级	转让方式	营业收入 (万元)	营收 YOY (%)	归母净利润 (万元)	归母 YOY (%)	毛利率 (%)	资产负债 率 (%)
834818.OC	蓝海之略	医药及医疗器材专门零售	基础层	协议	136319.55	94.85	34358.03	2456.36	64.42	38.53
838546.OC	乐活天下	食品、饮料及烟草制品批发	创新层	协议	20150.98	352.89	2064.73	34.61	17.84	16.09
831397.OC	康泽药业	医药及医疗器材批发	创新层	协议	116660.29	60.23	4218.80	54.90	11.58	49.13
836053.OC	友宝在线	食品、饮料及烟草制品专门零售	创新层	协议	100864.34	29.29	7671.51	54.26	52.49	68.99
834206.OC	傲基电商	综合零售	创新层	协议	149971.35	143.51	5490.80	89.06	60.14	49.39
831354.OC	话机世界	家用电器及电子产品专门零售	创新层	做市	128396.86	-7.33	3126.50	21.28	19.82	73.26
837242.OC	建邦股份	机械设备、五金产品及电子产品批发	基础层	协议	12340.04	40.81	1795.53	46.34	29.17	52.66
831728.OC	阿尼股份	家用电器及电子产品专门零售	创新层	做市	7083.68	48.16	938.64	131.86	22.90	18.56
831981.OC	中浩紫云	文化、体育用品及器材批发	创新层	协议	17434.77	50.54	1009.65	15.22	13.03	42.85
834648.OC	中纸在线	其他批发业	创新层	协议	40960.77	38.87	902.46	90.43	4.31	57.87
838030.OC	德众股份	汽车、摩托车、燃料及零配件专门零售	基础层	协议	33727.21	15.88	1660.76	410.89	11.59	69.09
838818.OC	万通顺达	货摊、无店铺及其他零售业	基础层	协议	11579.95	33.92	2066.69	285.48	52.47	63.69
832650.OC	奔腾集团	家用电器及电子产品专门零售	创新层	做市	85458.00	7.83	5803.69	-3.02	15.92	43.14
837428.OC	元初食品	综合零售	创新层	协议	24458.50	88.28	470.39	136.41	28.35	43.02
837090.OC	泛谷药业	医药及医疗器材批发	基础层	协议	12502.32	-1.45	2127.76	144.14	58.67	36.03
870290.OC	维信科技	机械设备、五金产品及电子产品批发	创新层	协议	80212.78	26.44	2043.44	3.26	4.16	20.76
835961.OC	名品世家	食品、饮料及烟草制品批发	创新层	协议	30169.75	193.11	2036.60	72.39	12.46	29.86
839096.OC	激想体育	文化、体育用品及器材批发	基础层	协议	26488.42	50.71	1710.56	44.22	17.84	35.00
831568.OC	张铁军	文化、体育用品及器材专门零售	创新层	做市	40848.84	39.25	6520.97	37.09	28.67	39.42
839586.OC	赛维电商	货摊、无店铺及其他零售业	基础层	协议	84932.11	140.96	1682.90	7.97	63.23	69.44
832737.OC	恒信玺利	文化、体育用品及器材专门零售	基础层	协议	70651.02	0.71	11954.99	23.27	53.22	39.73

836379.OC	星光珠宝	文化、体育用品及器材专门零售	基础层	协议	43422.53	20.07	3003.81	21.98	21.13	37.47
871224.OC	兆方石油	矿产品、建材及化工产品批发	基础层	协议	191387.02	-18.09	2631.89	131.87	2.59	59.97
833039.OC	昶昱黄金	文化、体育用品及器材批发	基础层	做市	19442.96	76.86	1397.92	283.32	21.24	49.70
837297.OC	中晨电商	矿产品、建材及化工产品批发	创新层	协议	172767.53	193.92	1265.81	118.32	2.16	11.95

数据来源：东北证券，东财 choice

**分析师简介:**

付立春: 清华大学博士后, 新三板研究中心负责人、首席研究员, 10年一二级市场工作经验。

马庆华: 清华大学环境工程硕士, 新三板分析师, 2年环保行业工作经验。

郑照堃: 复旦大学高分子硕士, 新三板分析师, 3年材料行业工作经验。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

**东北证券股份有限公司**
**中国 吉林省长春市**

生态大街6666号  
 邮编: 130119  
 电话: 4006000686  
 传真: (0431)85680032  
 网址: <http://www.nesc.cn>

**中国 北京市西城区**

锦什坊街28号  
 恒奥中心D座  
 邮编: 100033  
 电话: (010)63210800  
 传真: (010)63210867

**中国 上海市浦东新区**

杨高南路729号  
 邮编: 200127  
 电话: (021)20361009  
 传真: (021)20361258

**中国 深圳南山区**

大冲商务中心1栋2号楼24D  
 邮编: 518000

**机构销售**
**华北地区**

销售总监 李航  
 电话: (010) 63210890  
 手机: 185-1501-8255  
 邮箱: [lihang@nesc.cn](mailto:lihang@nesc.cn)

**华东地区**

销售总监 袁颖  
 电话: (021) 20361100  
 手机: 136-2169-3507  
 邮箱: [yuanying@nesc.cn](mailto:yuanying@nesc.cn)

**华南地区**

销售总监 邱晓星  
 电话: (0755) 33975865  
 手机: 186-6457-9712  
 邮箱: [qiuxx@nesc.cn](mailto:qiuxx@nesc.cn)