免税行业获政策支持，资生堂掘金中国高端市场

——商贸零售行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2021 年 01 月 31 日

行业核心观点：

上周，申万商业贸易指数下跌 5.11%，跑输上证综指 1.68 个百分点，细分板块中贸易下跌 4.5%、商业物业经营下跌 3.36%、一般零售下跌 4.56%、专业零售下跌 7.78%，化妆品下跌 2.97%。**建议关注：1）化妆品：**颜值经济叠加国货美妆崛起，**建议关注积极拓展品牌和品类矩阵、注重多元化营销以及全渠道布局的 A 股化妆品公司；　2）免税：**免税概念持续受市场关注，多家公司布局免税牌照申请，近期中国小商品城也申请“免税经营资质”，并已上报国务院，**建议关注牌照申请审批进度；3）电商：**新零售快速发展和进化，疫情加速线下消费往线上消费转移趋势。但近期由于中央反垄断政策的出台，如火如荼的生鲜电商和社区团购等新业态的发展前景短期面临不确定性，但我们相信政策的出发点只是限制不正当竞争，鼓励行业的长期健康发展，**短期电商板块可能面临调整，长期来继续看好。**

投资要点：

- **行情回顾：**上周（1 月 25 日-1 月 29 日）上证综指下跌 3.43%、申万商业贸易指数下跌 5.11%，商业贸易指数跑输上证综指 1.68 个百分点，在申万 28 个一级行业指数涨跌幅排第 17。年初至今，上证综指上涨 0.29%、商业贸易指数下跌 7.97%，申万商业贸易指数跑输上证综指 8.26 个百分点，在申万 28 个一级子行业中涨幅排名第 27。上周各细分板块情况，贸易下跌 4.5%、商业物业经营下跌 3.36%、一般零售下跌 4.56%、专业零售下跌 7.78%，化妆品下跌 2.97%。
- **行业重要事件及点评：1）**中办、国办：扩大金融服务业市场开放增加海南免税城市及门店；**2）**苏宁公布云网万店人事任命：任峻担任总裁，将探讨独立上市；**3）**跨境通拟出售子公司帕拓逊股权，小米等资本介入；**4）**考虑出售低端，资生堂掘金中国高端市场；**5）**义乌小商品城 Chinagoods 出口贸易创新产品“货款宝”上线。
- **上市公司重要公告：江苏舜天**发布股权激励计划；**首商股份**被王府井吸收重组；**两面针**发布业绩增长预告；**上海物贸**发布业绩增长预告；**利群股份**公开股权激励计划；**拉芳家化**发布业绩增长预告；**居然之家**与子公司展开免税合作。
- **风险因素：**1、长期经济下行，国内消费恢复不及预期。2、行业竞争加剧，中小企业经营风险。3、疫情二次爆发风险。4、免税牌照获批失败风险。

商贸零售行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2021 年 1 月 29 日

相关研究

万联证券研究所 20201224_行业专题报告_AAA_11 月化妆品电商数据跟踪

分析师： 陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： 李滢
电话：15521202580
邮箱：liying1@wlzq.com.cn

研究助理： 王鹏
电话：15919158497
邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、行情回顾.....3
2、行业重要事件.....5
3、过去一周上市公司重要公告.....8
4、投资建议.....9
5、风险提示.....9

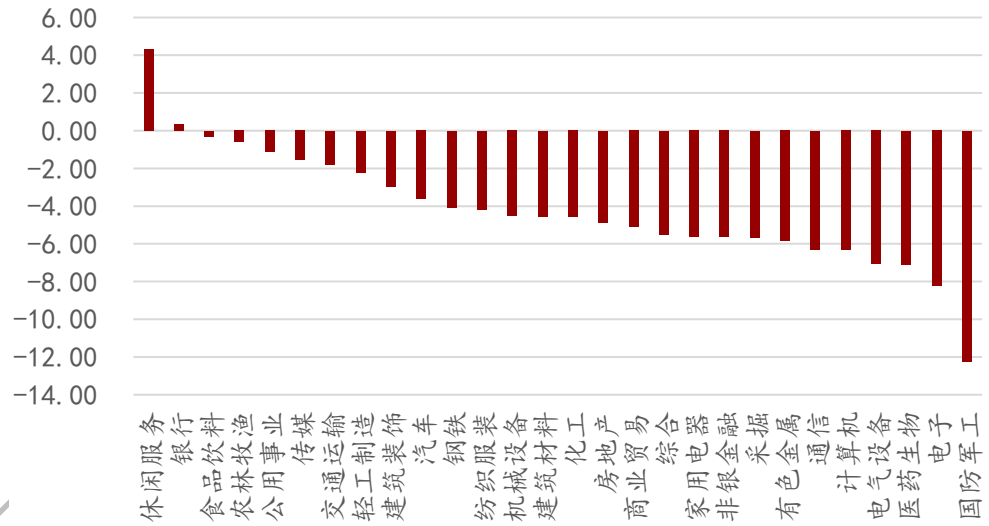
图表 1：上周商业贸易板块涨跌幅（%）位列第 17.....3
图表 2：年初至今商业贸易板块涨跌幅（%）位列第 27.....3
图表 3：子板块周涨跌幅（%）情况.....4
图表 4：子板块 PE 估值情况_20210129.....4
图表 5：个股涨跌情况（%）_20210129.....4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....8

万联证券

1、行情回顾

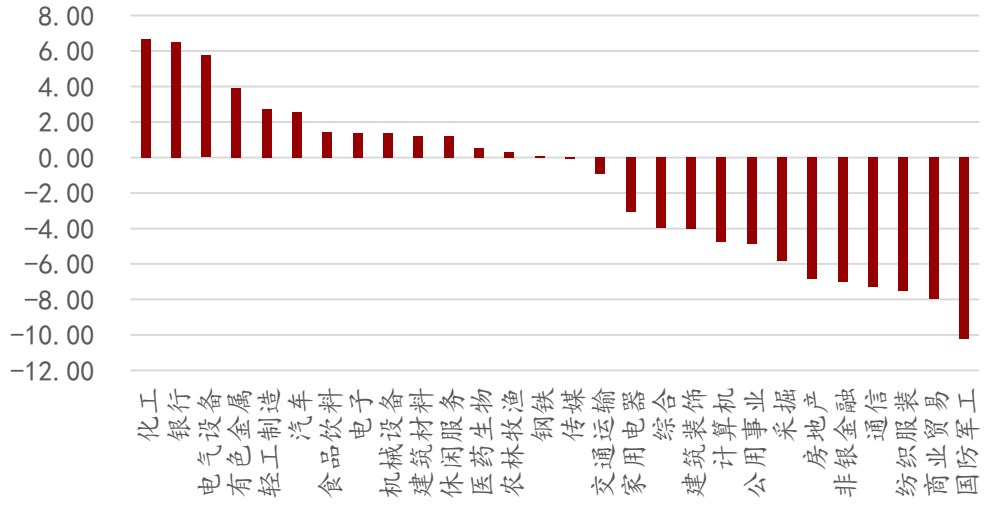
上周（1月25日-1月29日）上证综指下跌3.43%、申万商业贸易指数下跌5.11%，商业贸易指数跑输上证综指1.68个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第17。年初至今，上证综指上涨0.29%、商业贸易指数下跌7.97%，申万商业贸易指数跑输上证综指8.26个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第27。

图表1：上周商业贸易板块涨跌幅（%）位列第17



资料来源：Wind，万联证券研究所

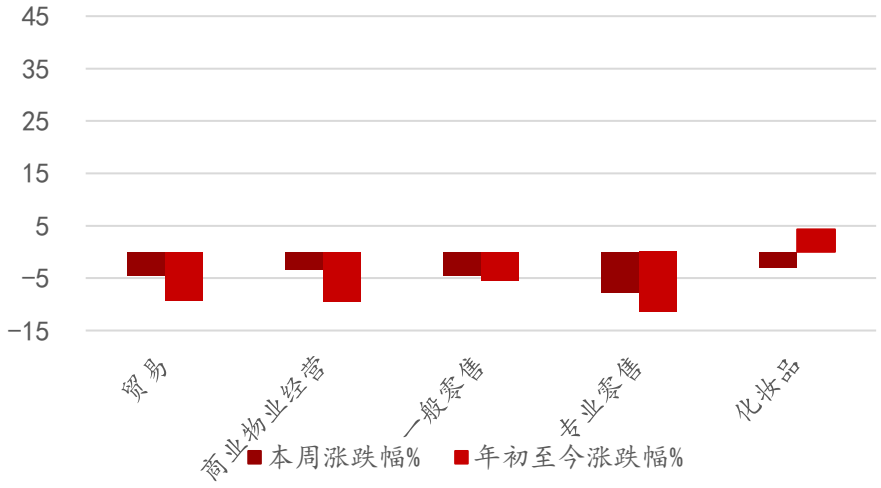
图表2：年初至今商业贸易板块涨跌幅（%）位列第27



资料来源：Wind，万联证券研究所

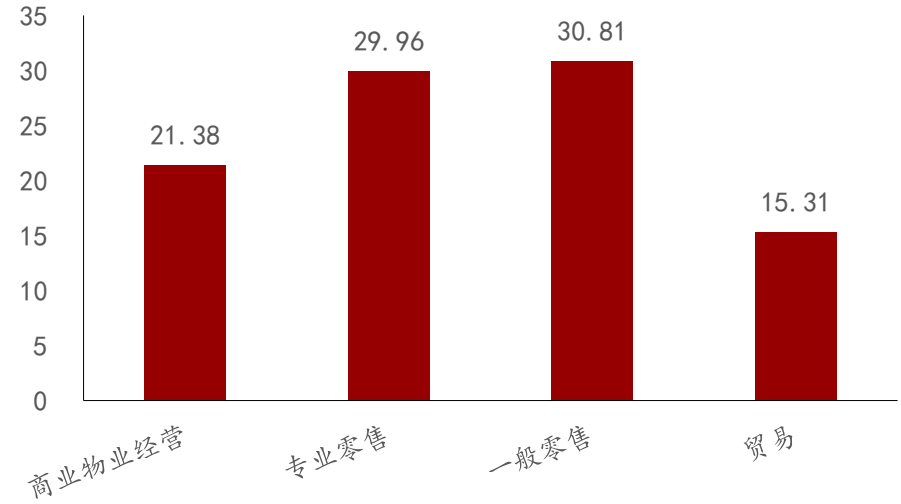
上周各细分板块情况，贸易下跌4.5%、商业物业经营下跌3.36%、一般零售下跌4.56%、专业零售下跌7.78%，化妆品下跌2.97%。子板块的PE估值分别为贸易15.31、商业物业经营21.38、专业零售29.96、一般零售30.81。

图表3：子板块周涨跌幅（%）情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：子板块PE估值情况_20210129



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：个股涨跌情况（%）_20210129

领涨股票	领跌股票
供销大集（+10）	爱施德（-24.14）
昊海生科（+8.56）	马应龙（-17.96）
远大控股（+7.99）	全新好（-17.24）
厦华（+7.59）	兰州民百（-14.29）
上海家化（+7.2）	御家汇（-13.68）

资料来源：Wind，万联证券研究所

2、行业重要事件

中办、国办：扩大金融服务业市场开放增加海南免税城市及门店

1月31日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《建设高标准市场体系行动方案》。观点地产新媒体了解到，方案中提及，要有序扩大金融服务业市场开放。支持社会资本依法进入银行、证券、资产管理、债券市场等金融服务业。允许在境内设立外资控股的合资银行、证券公司及外商独资或合资的资产管理公司。

方案提出，完善引导境外消费回流政策。鼓励重点城市增设一批离境退税商店，在确保有效监管、风险可控前提下，在符合条件的离境退税商店推广开展“即买即退”业务。增加海南离岛免税城市和门店。

另外，建立常态化退市机制。进一步完善退市标准，简化退市程序，畅通多元化退出渠道。严格实施退市制度，对触及退市标准的坚决予以退市，对恶意规避退市标准的予以严厉打击。（观点地产网）

http://news.10jqka.com.cn/20210131/c626667730.shtml

苏宁公布云网万店人事任命：任峻担任总裁 将探讨独立上市

1月30日下午消息，在今天举行的苏宁2021年度工作部署会上，苏宁宣布了云网万店的组织架构和核心领导团队。由苏宁控股集团总裁任峻担任总裁，苏宁易购集团高级副总裁顾伟担任常务副总裁。

在此次部署会上，云网万店组织架构也是首次浮出水面。据悉，云网万店集团在经营体系方面划分为行业线经营板块，用户与平台经营板块、商业提升与市场四大板块，以及零售云、苏宁小店平台、拼购、有货、B2B、海外购六个直属公司。行业线经营板块在组织上设立大家电、消费电子、生活电器、快消、家装厨卫、百货六大运营中心和供应链规划管理中心、商户管理中心。用户与平台经营板块在组织上设立平台运营中心、用户运营中心、会员中心、用户体验中心。在支持体系设立IT总部、财务管理中心、人力资源管理中心、公共事务部、法务部等职能支持体系。

从人员配置来看，任峻、顾伟等高管均出自苏宁内部最核心最高层的管理团队，而云网万店组织设置完全按照独立公司进行了全链条系统化的配置。

昨晚，苏宁易购发布业绩预告中透露，公司进一步确定云网万店独立发展战略，全面对标头部互联网零售平台，对线上业务进行整合并引入战略投资，计划加大员工股权激励，探讨独立上市。（新浪网）

https://finance.sina.com.cn/tech/2021-01-30/doc-ikftpnny2910325.shtml

跨境通拟出售子公司帕拓逊股权，小米等资本介入

1月28日，跨境通发布公告称拟出售下属之全资子公司深圳前海帕拓逊网络技术有限公司不低于60%的股权，并与小米科技等多方签署《框架协议》。跨境通表示本次交易是根据公司发展规划，合理调整公司的业务结构，同时为进一步满足公司战略发展布局的需要，提升公司的资产利用率而做出的决定。

帕拓逊是跨境电商圈内知名公司，旗下产品涵盖音频类、智能家居类、户外运动类、五金产品及键鼠等领域，拥有MPOW、VICTSING、VICTEC等多个自营品牌，其音频产品位列跨境电商行业第一梯队，旗下品牌MPOW 是Amazon北美音频产品第一品牌。

为什么是帕拓逊?看似扑朔迷离的背后实则不难理解:跨境通急争先手棋,既出于战略布局、业务调整的需求,也是出于资金链压力产生的挑战。后者更为紧迫。出售帕拓逊,是跨境通在现有资金困局下的艰难之举。据了解,跨境通自 2018 年受流动性趋紧及外部融资政策收紧影响,该情况一直持续到2020年,使得公司在销售旺季未能如预期进行广告投入和促销推广,导致业务承压。这笔出售所得的纾困资金将大大降低跨境通资金压力,助力业务稳健发展。(凤凰网)

http://www.chinatradenews.com.cn/content/202101/29/c126679.html

考虑出售低端 资生堂掘金中国高端市场

1月28日,资生堂相关负责人向北京商报记者表示,公司目前正在考虑出售事宜,但尚未作出任何正式决定。据了解,资生堂此次出售低端业务之后,将全力发展高端品牌,而中国市场成为其重点布局的领域。不过,目前不管是雅诗兰黛、欧莱雅等外资品牌,还是梵蜜琳、上海家化等国内企业都在加速布局高端市场,竞争愈发激烈下资生堂想要抢占更多市场份额也没有那么容易。

据了解,资生堂此次打包出售的个人护理业务以平价护发、皮肤护理、身体护理等领域为主,包括Ag DEO 24、水之密语(AQUAIR)、海帆(SEA BREEZE)、丝蓓绮(TSUBAKI)、珊珂(SENKA)、吾诺(UNO)六大品牌。在美妆行业营销专家张兵武看来,资生堂的平价业务主要分布在亚洲市场,且以中国市场为主。目前,中国市场低端平价化妆品竞争较为激烈,伴随竞争的价格战不断上演,利润低,用户忠诚度不断下滑,对于资生堂而言,想要获得更好的业绩,放弃低端业务不失为明智之举。北京商业经济学会副会长赖阳表示,资生堂低端业务对于其发展存在的价值不大,利润低的同时需要投入较大的营销成本,反而形成一定的拖累。放弃低端业务有助于资生堂自身其他中高端品牌的塑造,也能相应地提高利润。

据悉,出售低端业务之后,资生堂将更聚焦高端业务的发展。资生堂相关负责人表示,公司以成为一家利用数字化技术并聚焦高附加值美肤领域的“premium skin beauty company”为目标,力争在 2030 年成为该领域的全球第一。(北京商报)

https://www.bbtnews.com.cn/2021/0128/385078.shtml

义乌小商品城Chinagoods出口贸易创新产品“货款宝”上线

1月28日,义乌小商品城Chinagoods出口贸易创新产品“货款宝”举办上线仪式,标志着义乌小商品城在数字贸易征程上,又向前迈进了一步。“货款宝”是助推义乌市场采购贸易数字化转型的重要举措,在义乌市场应对疫情影响、外贸主体降低履约风险等方面具有积极意义。

在上线仪式上,通过现场介绍,与会者直观地了解到“货款宝”提前垫付货款、保障回款的业务流程。与此同时,发布会上还进行了“货款宝”项目服务商合作签约仪式。“货款宝”是义乌小商品城Chinagoods为市场经营户、贸易公司推出的市场采购贸易尾款保障服务产品,是叠加市场采购、数字贸易、保险保障、金融赋能四大核心要素的一大改革创新举措。“货款宝”以“外贸尾款立收、保你货款无忧”为目标,满足卖家提前收尾款、海外控货、安全回款、安全交货的需求,将有效解决义乌外贸“赊销风险”,减少外贸主体资金压力,大幅提振义乌市场卖家接单信心。

一直以来,作为义乌市场创新发展道路的探索者和实践者,义乌小商品城致力于提供全方位贸易服务。当前,小商品城聚焦数字化转型,打造了义乌市场官方网站“义乌小商品城Chinagoods平台”,全面开启数字化转型发展的新征程。作为义乌线上贸易综合服

务平台的唯一入口，Chinagoods平台依托义乌市场7.5万家实体商铺资源，服务产业链上游200万家中小微企业，自2020年10月正式上线以来，入驻商户主体5万多户，注册采购商80余万人。

“货款宝”上线后，义乌小商品城将进一步提升线下线上全流程服务能力，实现线下资源向线上资源的融合转换，提升Chinagoods平台业务增量和GMV，成为重要的利润潜在增长点。在助力义乌市场卖家的同时，发现和提升小商品贸易全链条价值。（上证报）

https://ggjd.cnstock.com/company/scp_ggjd/tjd_bbdj/202101/4652891.htm

万联证券

3、过去一周上市公司重要公告

图表6：过去一周上市公司重要公告

股权激励	1月29日	江苏舜天	本激励计划拟向激励对象授予655.19万股限制性股票，约占本激励计划公告时公司股本总额43,679.6074万股的1.5%，拟授予的激励对象总人数不超过79人。
关联交易	1月29日	首商股份	通过换股吸收合并的方式对王府井和首商股份进行重组整合，旨在解决吸收合并双方的同业竞争问题，优化首旅集团及北京市国有商业板块的产业布局，有效提升存续公司核心竞争力，打造具有国际水准、国内一流的现代商业零售企业集团。王府井为吸收合并方，首商股份为被吸收合并方。
业绩预告	1月29日	两面针	预计2020年度实现归属于上市公司股东的净利润为5,500万到6,500万元，较上一年同比增加10,881万元到11,881万元，同比增长202.21%到220.80%，实现扭亏为盈。归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润为100万元到500万元，较上一年同比增加12,050万元到12,450万元，同比增长100.84%到104.18%。
业绩预告	1月29日	上海物贸	预计2020年年度实现归属于上市公司股东的净利润为11420万元—12050万元，与上年同期相比，将增加5277.86万元—5907.86万元，同比增加85.93%—96.19%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4956万元—5586万元，与上年同期相比，将减少82.43万元—增加547.57万元，同比减少1.64%—增加10.87%。
股权激励	1月28日	利群股份	公司于2021年1月28日召开第八届董事会第二十一次会议，同意以2021年1月28日为授予日，以3.9元/股的授予价格向符合条件的96名激励对象授予26,480,342股限制性股票。
业绩预告	1月25日	拉芳家化	公司预计2020年度实现归属于上市公司股东的净利润为9,452万元至10,877万元，比上年同期增加4,489万元至5,914万元，同比增长90%至119%。预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为7,508万元至8,433万元，比上年同期增加4,291万元至5,216万元，同比增长133%至162%。
对外投资	1月25日	居然之家	居然之家下属全资子公司海口居然与海南旅投黑虎科技有限公司签订了《商铺租赁合同》、《商铺租赁合同补充协议》，海口居然为旅投黑虎提供场地租赁服务，用于开展免税店经营业务。在上述合作基础上，双方还签订了《合资成立有限公司合作协议》，约定合资成立海南旅投居然日用消费品免税有限公司共同在海口店开展日用消费免税品经营等业务。

资料来源：公司公告，万联证券研究所

4、投资建议

上周，申万商业贸易指数下跌5.11%，跑输上证综指1.68个百分点，细分板块中贸易下跌4.5%、商业物业经营下跌3.36%、一般零售下跌4.56%、专业零售下跌7.78%，化妆品下跌2.97%。**建议关注：1）化妆品：**颜值经济叠加国货美妆崛起，**建议关注积极拓展品牌和品类矩阵、注重多元化营销以及全渠道布局的A股化妆品公司； 2）免税：**免税概念持续受市场关注，多家公司布局免税牌照申请，近期中国小商品城也申请“免税经营资质”，并已上报国务院，**建议关注牌照申请审批进度；3）电商：**新零售快速发展和进化，疫情加速线下消费往线上消费转移趋势。但近期由于中央反垄断政策的出台，如火如荼的生鲜电商和社区团购等新业态的发展前景短期面临不确定性，但我们相信政策的出发点只是限制不正当竞争，鼓励行业的长期健康发展，**短期电商板块可能面临调整，长期来继续看好。**

5、风险提示

1、长期经济下行，国内消费恢复不及预期。过去经验显示，要特别注意尽量避免短期为保增长采取的刺激造成长期的不良影响。社会零售消费与宏观经济关系密切，持续关注经济增速放缓态势，经济下行可能对零售板块施压，消费恢复不及预期。

2、行业竞争加剧，中小企业经营风险。近期行业内各企业纷纷采取各种促销方法及发展线上业务，企业之间的竞争愈演愈烈，行业可能会引来一轮洗牌。部分中小企业受疫情影响现金流压力较大，面临经营风险。疫情影响全球供应链。

3、疫情二次爆发风险。随着各行各业，包括餐饮、酒店、旅游景点的正常开放，学校陆陆续续分批次的复课返校，在海外累计确诊新冠肺炎患者数量仍在增长的背景下，要时刻警惕国内疫情二次爆发的风险。

4、免税牌照获批失败风险。免税品经营资质属于国家特许经营资质，最终能否取得资质仍存在重大不确定性。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场