王府井投资免税企业，华熙生物“抢跑”食用透明质酸

——商贸零售行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2021 年 01 月 17 日

行业核心观点：

上周，申万商业贸易指数下跌 1.9%，跑输上证综指 1.8 个百分点，细分板块中贸易下跌 3.96%、商业物业经营下跌 6.36%、一般零售下跌 0.63%、专业零售下跌 0.37%。**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 11 日-1 月 15 日）上证综指下跌 0.1%、申万商业贸易指数下跌 1.9%，商业贸易指数跑输上证综指 1.8 个百分点，在申万 28 个一级子行业指数涨跌幅排名第 19。年初至今，上证综指上涨 2.69%、商业贸易指数下跌 3.04%，申万商业贸易指数跑输上证综指 5.73 个百分点，在申万 28 个一级子行业中涨幅排名第 25。上周各细分板块情况，贸易下跌 3.96%、商业物业经营下跌 6.36%、一般零售下跌 0.63%、专业零售下跌 0.37%。

- **行业重要事件及点评：1）**苏宁物流携手小米打造智慧仓配中心，发货量高达 25 万件；**2）**华熙生物“抢跑”食用透明质酸，何时能成国货“资生堂”；**3）**云南白药：将致力于研发更适宜东亚人的护肤方式及产品；**4）**王府井拟在海南投资建设两家免税品企业。

- **上市公司重要公告：王府井**与海南橡胶合作成立两家免税品经营公司；**农产品**挂牌转让参股公司 41%股权；**朗姿股份**获得高新技术企业重新认定；**汇鸿集团**控股子公司转让子公司股权；**居然之家**与深圳家具行业协会签订战略合作协议；**御家汇**发布 2020 业绩预告；**丽人丽妆**发布 2021 限制性股票激励计划。

- **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 15 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.....7
4、投资建议.....7
5、风险提示.....8

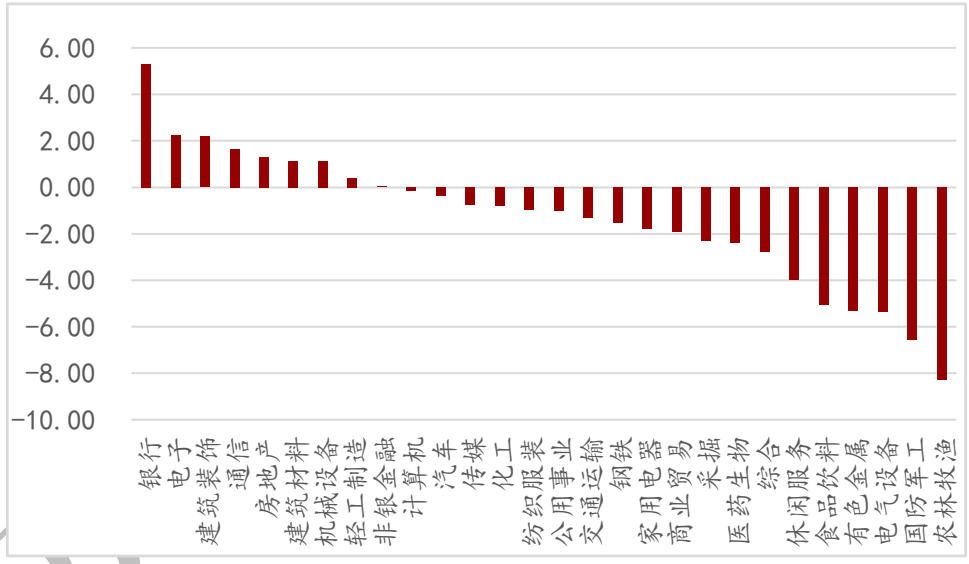
图表 1：上周商业贸易板块涨跌幅（%）位列第 19.....3
图表 2：年初至今商业贸易板块涨跌幅（%）位列第 25.....3
图表 3：子板块周涨跌幅（%）情况.....4
图表 4：子板块 PE 估值情况_20210115.....4
图表 5：个股涨跌情况（%）_20210115.....4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....7

万联证券

1、行情回顾

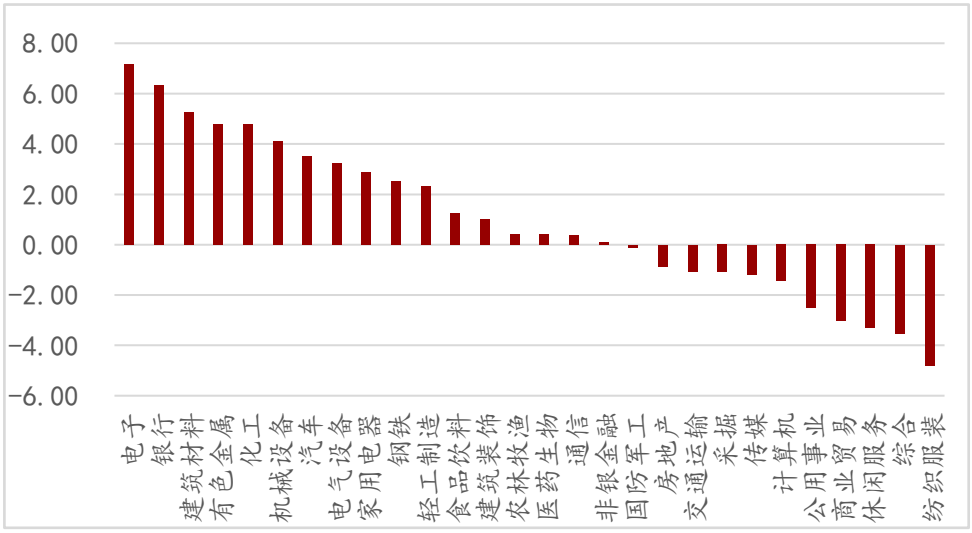
上周（1月11日-1月15日）上证综指下跌0.1%、申万商业贸易指数下跌1.9%，商业贸易指数跑输上证综指1.8个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第19。年初至今，上证综指上涨2.69%、商业贸易指数下跌3.04%，申万商业贸易指数跑输上证综指5.73个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第25。

图表1：上周商业贸易板块涨跌幅（%）位列第19



资料来源：Wind，万联证券研究所

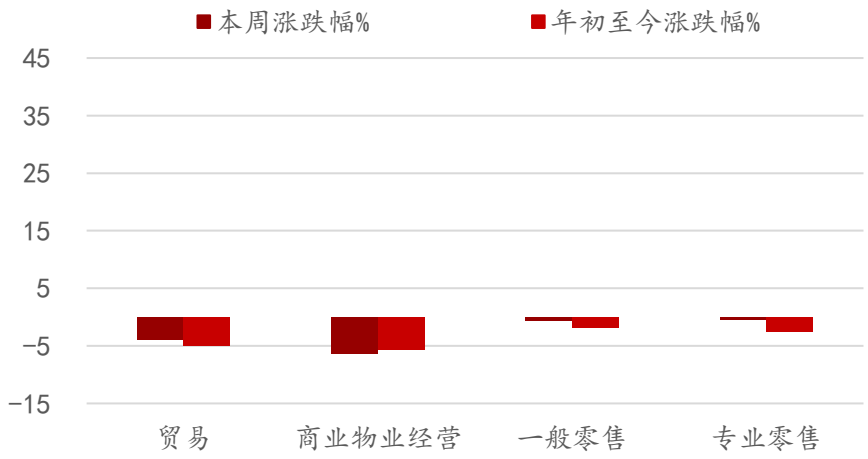
图表2：年初至今商业贸易板块涨跌幅（%）位列第25



资料来源：Wind，万联证券研究所

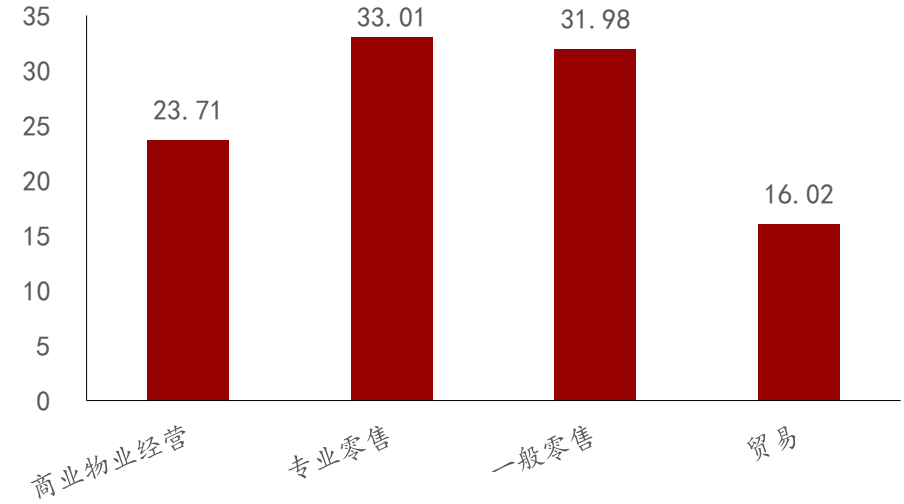
上周各细分板块情况，贸易下跌3.96%、商业物业经营下跌6.36%、一般零售下跌0.63%、专业零售下跌0.37%。子板块的PE估值分别为贸易16.02、商业物业经营23.71、专业零售33.01、一般零售31.98。

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_20210115



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：个股涨跌情况（%）_20210115

领涨股票	领跌股票
爱施德（+27.09）	北京城乡（-22.94）
御家汇（+12.92）	全新好（-21.17）
华熙生物（+11.86）	朗姿股份（-15.58）
华鼎（+11.4）	海印股份（-14.23）
东方银星（+8.55）	江苏国泰（-14.06）

资料来源：Wind，万联证券研究所

2、行业重要事件

苏宁物流携手小米打造智慧仓配中心 发货量高达25万件

1月16日消息，《电商报》获悉，苏宁物流携手小米打造的智慧仓配中心已正式上线。该智慧仓配中心库内面积15000平方米，日常发货量16万件，高峰可达25万件，承接小米零售商、经销商调拨出库业务、线下门店以及线上B2C订单的全部履约任务，服务范围覆盖江苏、安徽等周边区域。

苏宁物流与小米的合作始于去年2月，苏宁物流承接小米南京RDC仓运营，负责江苏、安徽等地小米经销商调拨出库业务、线上B2C订单出库业务。12月14日，双方围绕全链路解决方案的升级进一步深化合作，苏宁物流为小米打造的智慧仓配中心正式上线。据悉，苏宁物流为小米量身定制了一套全链路解决方案：在仓储方面，苏宁物流充分发挥智慧云仓的科技优势，正在打造自动化流水线分拣线，对波次达成率、入库上架及时率、绿色包装、顾客体验等方面进行了全面优化，在缩减了物流成本的同时，实现均单5小时内完成出库操作，最快配送时长只要10分钟。

在配送方面，苏宁物流除保障半日达、预约送等灵活时效外，还为小米提供规范化的标准服务，包括去前电联、送货上门，针对3C数码提供开箱验货、包装回收等服务。为进一步促进大宗消费、重点消费，更大释放农村消费潜力，商务部等12部门1月5日联合印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》。（电商报）

https://www.dsb.cn/137055.html

华熙生物“抢跑”食用透明质酸 何时能成国货“资生堂”

2021年1月7日，国家卫生健康委批准由华熙生物申报的透明质酸钠为新食品原料，国家卫生健康委发布公告表示，透明质酸钠使用范围为乳及乳制品，饮料类，酒类，可可制品、巧克力和巧克力制品以及糖果，冷冻饮品，不包括婴幼儿食品。值得注意的是，早在2020年6月9日，华熙生物便宣布斥资2.9亿元收购东营佛思特生物工程有限公司100%股权，佛思特生物是一家聚焦于生产食品级玻尿酸原料的公司，华熙生物的此次并购，目的便是扩大了食品级玻尿酸的产能。在此之前，2020年1月7日，华熙成功主导、申报以及推进透明质酸钠作为新食品原料，华熙已成功自主研发出食品级透明质酸钠原料HAPLEX PLUS。

目前来看，华熙生物已然发现了功能性产品在销售方向的巨大潜力以及自身业务结构呈现出的消费行业的特征，于是再造另一个“护肤品板块”的苗头出现了，那就是推出功能性食品。据悉，华熙生物目前有多剂型的多个保健食品类和普通食品类在研项目，公司预针对不同人群需求，打造出不同功能的食品。（新浪网）

https://finance.sina.com.cn/chanjing/gsnews/2021-01-15/doc-ikftssan6270925.shtml

云南白药：将致力于研发更适宜东亚人的护肤方式及产品

云南白药1月15日披露了投资者调研会议记录，云南白药表示，近年来，公司持续加大美肤产品的研发力度，验证数十种植物成分在美白、抗炎、抗衰等方面的护肤功效，近期还携手日本POLA，打造植物护肤新航标，未来将致力于研发更适宜东亚人的护肤方式及产品，尽快推出能为国人肌肤健康问题提供解决方案的新产品。而混改对云南白药未来谋求更高质量的发展提供了重要基石。在直播带货营销合作方面，近年来，公司在稳

固线下营销阵地的同时，也顺应时代浪潮，积极拓展渠道创新，加大线上营销布局的力度，其中，公司已于2019年启动与薇娅等直播达人的相关合作，持续提升公司产品受众群体的多元化。

对于混改，云南白药表示，公司自2016年以来开展的混合所有制改革工作，是顺应中央对国企改革的总体战略指引，由地方主管部门进行具体工作部署所迈出的重要一步，吸收合并的圆满落幕，对云南白药未来谋求更高质量的发展提供了重要基石。本次改革为云南白药发挥了正向推动效应。一方面，在吸收合并、整体上市后，公司成为产业收购、资源整合的医药产业唯一平台，从根本上解决潜在的同业竞争风险；另一方面，有效简化了管理层级，提高经营决策效率；最后，形成更加规范化、市场化的体制机制，为公司未来的外延发展和国际化转型提供制度基础。公司也将以此次吸并作为契机，努力拓展产品结构和产业链体系，力求在未来实现更大的跨越式发展。（中证网）

http://www.cs.com.cn/ssgs/gsxw/202101/t20210115_6130842.html

王府井拟在海南投资建设两家免税品企业

1月15日深夜，王府井集团股份有限公司（以下简称“王府井”）和海南天然橡胶产业集团股份有限公搜（以下简称“海南橡胶”）双双发布公告宣布拟与对方出资、合作成立海南王府井海垦免税品经营有限责任公司（以下简称“王府井海垦”）及海南海垦王府井日用免税品经营有限责任公司（以下简称“海垦王府井”）。据悉，这两家新设立的企业均用于发展海南岛内免税项目，销售对象为当地居民。

根据海南商务厅去年披露的消息，海南当地的免税购物格局主要由三类业态组成，即：日用消费品免税、离境退税和离岛免税。其中，此前曾高调宣布新建免税店的中免、中出服、深免等5家企业主要聚焦的是离岛免税这一领域。而本次，根据王府井和海南橡胶发布的公告，王府井海垦和海垦王府井两公司则是用于发展运营海南省岛内免税项目和岛内日用免税品项目并开展免税品经营管理，与其他几家拥有免税牌照的企业定位有着明显区别。具体来说，对于王府井海垦，王府井将出资6000万元、海南橡胶出资4000万元，而海垦王府井则反之，由海南橡胶出资6000万元、王府井出资4000万元。

海南橡胶方面表示，此次投资合作时为了发挥王府井在品牌渠道、销售网络等方面的专业优势；另一方面，王府井似乎更看重的是海南橡胶的国资背景及其在当地的资源优势。公开信息显示，海南橡胶的实控人为海南省国资委，海南省农垦投资控股集团有限公司是海南橡胶的控股股东，持有其64.35%股份。而且，就在约一个月前，海垦集团刚刚在海口开业了三家进口日用消费品门店，迈出了布局海南岛内日用消费品免税市场的重要一步。

不过，在公告中，王府井也提出，由于免税品经营是政府监管下的特殊业务，相比有税业务其政策性更强，且岛内居民免税具体政策尚未出台，合资公司项目落地尚需取得政府相关部门批准，存在一定的审批风险。合资公司经营项目分别为岛内免税项目及岛内日用品免税项目，销售对象均为海南岛内居民。岛内居民免税业务属于全新的经营模式，消费者有一个认知的过程，尚需培育和发展，存在一定的市场风险。（联商网）

http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2021/461554.shtml

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

重要投资	1月15日	王府井	1月15日与海南天然橡胶产业集团股份有限公司签署投资合作协议，分别出资成立海南王府井海垦免税品经营有限责任公司及海南海垦王府井日用免税品经营有限责任公司，用于发展运营海南省岛内免税项目和岛内日用免税品项目并开展免税品经营管理。
股权转让	1月13日	农产品	2020年1月15日，公司已收到福建龙旺公司支付的本次交易相关价款合计140,073,712.01元，其中包含本次交易的全部债权款项及股权转让价款的51%。
其他公告	1月12日	朗姿股份	朗姿股份有限公司于近日收到由北京市科学技术委员会、北京市财政局和国家税务总局北京市税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，公司获得高新技术企业的认定。
股权转让	1月11日	汇鸿集团	江苏汇鸿国际集团股份有限公司控股子公司江苏汇鸿国际集团中鼎控股股份有限公司拟通过公开挂牌方式转让所持有的江苏开元医药化工有限公司20%的股权，转让完成后汇鸿中鼎仍将持有开元医药25%的股权。
其他公告	1月11日	居然之家	居然之家新零售集团股份有限公司与深圳市家具行业协会签署的战略合作框架协议，旨在充分利用双方资源，凝聚行业力量，积极推动家具业及展会业融合发展，同时为消费者提供从原创设计、产品生产、物流配送、家居服务的全方位服务，不断满足消费者对家居生活的美好向往。
业绩预告	1月10日	御家汇	御家汇股份有限公司发布2020年度业绩预告，报告期内，业绩变动的主要原因是：公司各项业务发展较快，营业收入规模增长较快，整体毛利率同比上升，盈利能力显著改善。
股权激励	1月10日	丽人丽妆	本激励计划拟授予的限制性股票数量203.30万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额40,001.00万股的0.51%。其中首次授予163.30万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额40,001.00万股的0.41%。

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1.9%，跑输上证综指1.8个百分点，细分板块中贸易下跌3.96%、商业物业经营下跌6.36%、一般零售下跌0.63%、专业零售下跌0.37%。**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。

万联证券

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