商业贸易

2020 年 12 月 20 日

社会消费稳步复苏，看好消费升级类商品表现

——商贸零售行业周报

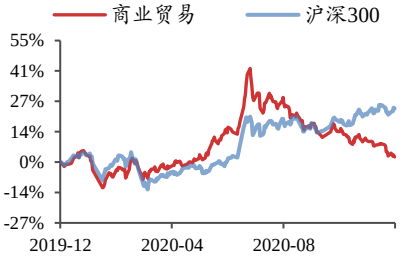
黄泽鹏（分析师）
huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

李旭东（联系人）
lixudong@kysec.cn
证书编号：S0790120010014

符超然（联系人）
fuchaoran@kysec.cn
证书编号：S0790120080062

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

《行业点评报告-11 月社零同比+5.0%，消费升级类商品表现亮眼》-2020.12.15

《商贸零售行业周报-京东入股兴盛优选，人民日报呼吁社区团购行业有序竞争》-2020.12.13

《行业周报-11 月化妆品线上销售亮眼，持续看好颜值经济主线》-2020.12.7

● 11 月社会消费稳步复苏，看好消费升级类商品表现

本周（12 月 15 日），国家统计局发布 2020 年 11 月份社会消费品零售总额（下简称“社零”）数据。2020 年 11 月，我国社零总额为 39514 亿元，同比增长 5.0%，增速环比 10 月提升 0.7pct。考虑到 11 月 CPI 受畜肉类价格波动影响同比-0.5%（食品类 CPI-2.0%），若扣除价格因素影响，11 月社零实际同比增长为 6.1%，整体看社会消费在稳步复苏。从品类看，粮油食品、饮料、烟酒、药品等必选消费品类增速保持稳健，而偏消费升级的部分可选消费品类表现更为亮眼：化妆品类同比+32.3%，增速环比+14.0pct，我们认为主要受益于 2020 年双十一购物节期间，海内外化妆品品牌纷纷采用直播等方式加大促销力度，带来亮眼销售增长；金银珠宝品类同比+24.8%，增速环比 10 月+8.1pct，终端需求继续呈现复苏势头。从 11 月社零数据整体来看，疫情后的消费带动已逐渐由基本生活消费增长恢复至消费升级因素驱动。此外，从线上线下渠道数据看，1-11 月实物商品网上零售总额同比+15.7%，占社零总额比重为 25.0%，环比 10 月仍有一定提升，整体零售的线上化趋势显著。展望未来，我们持续看好以颜值经济（医美化妆品）、黄金珠宝为代表的消费升级类板块，随着元旦、春节等节假日（消费旺季）临近，有望持续较好的销售表现。

● 行业关键词：数字人民币、C2M 淘工厂、社区生鲜、社区团购、SHEIN 等

【数字人民币】京东场景双十二期间近 20000 笔订单通过数字人民币支付。

【C2M 淘工厂】阿里 C2M 淘工厂直营店年度活跃用户破亿。

【社区生鲜】社区生鲜品牌钱大妈正式进入北京市。

【社区团购】滴滴、美团、拼多多社区团购 12 月日单量峰值超千万。

【SHEIN】SHEIN 孵化新品牌，推出美妆独立站 SHEGLAM。

● 板块行情回顾

本周（12 月 14 日-12 月 18 日）零售板块（商业贸易指数）报收 3329.11 点，下跌 0.42%，跑输上证综指（本周上涨 1.43%）1.84 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 24 位。各细分板块中，本周贸易板块表现较好（+1.66%），2020 年年初至今专业市场板块表现最好。个股方面，本周上海物贸（+14.7%）、家家悦（+9.6%）、远大控股（+9.1%）涨幅靠前。

● 投资建议：关注医美、化妆品和黄金珠宝板块

投资主线一：颜值经济时代，化妆品消费由可选变为刚需，关注皮肤学级和功效性护肤品、彩妆和产业链上游 ODM 龙头三条细分赛道优质标的；

投资主线二：医美行业蓬勃发展，医美产品生产商占据产业链核心环节，重点推荐国内玻尿酸产品龙头爱美客。

投资主线三：线下消费复苏、终端需求改善明显，黄金珠宝板块重点推荐品牌力突出的老凤祥和优先布局时尚珠宝和电商新渠道的周大生。

● 风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

目 录

1、 零售板块行情回顾 3
2、 零售观点：社会消费稳步复苏，看好消费升级类商品表现 5
2.1、 行业动态：11 月社零同比+5.0%，消费升级类商品表现亮眼 5
2.2、 投资建议：关注医美、化妆品和黄金珠宝板块 6
2.2.1、 吉宏股份：东南亚跨境电商龙头，模式创新、目标市场红利突出 7
2.2.2、 永辉超市：三季度收入同比下滑，展店恢复、mini 店继续优化 8
2.2.3、 家家悦：销售费用拖累三季度业绩，定增募资助力后续扩张 9
2.2.4、 周大生：三季报超预期，婚庆需求释放、电商购物节有望继续驱动高增长 9
2.2.5、 步步高：三季度业绩改善明显，到家与数字化建设成效显著 10
2.2.6、 老凤祥：三季度业绩表现亮眼，持续受益于婚庆需求释放 11
2.2.7、 爱婴室：疫情影响持续超出预期，刚性费用拖累三季度业绩 11
2.2.8、 红旗连锁：三季度收入增速回归正常，毛利率持续提升 12
2.2.9、 爱美客：三季度业绩加速成长，医美龙头蓝海先行 13
3、 零售行业动态追踪 14
3.1、 行业关键词：数字人民币、C2M 淘工厂、社区生鲜、社区团购、SHEIN 等 14
3.2、 公司公告：吉宏股份持股 5%以上股东减持计划实施完成等 15
4、 风险提示 18

图表目录

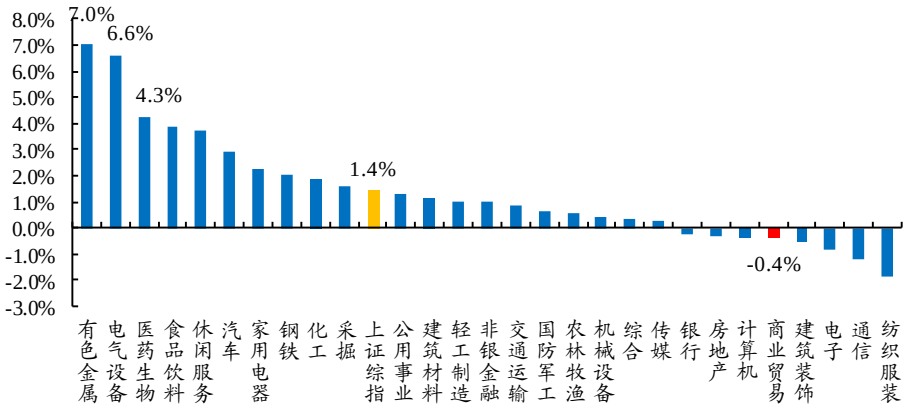
图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 24 位 3
图 2： 本周零售（商业贸易）指数下跌 0.42% 3
图 3： 2020 年年初至今零售（商业贸易）指数上涨 2.72% 3
图 4： 本周贸易板块表现最好，涨幅 1.66% 4
图 5： 2020 年初至今专业市场板块涨幅最高，达 9.42% 4
图 6： 11 月社零同比+5.0% 5
图 7： 11 月 CPI 同比-0.5%，食品类 CPI-2.0% 5
图 8： 1-11 月实物商品网上零售总额累计同比+15.7% 5
图 9： 1-11 月实物商品零售额累计占社零比重 25.0% 5
图 10： 通讯器材、化妆品、珠宝等消费升级类商品表现亮眼 6

表 1： 本周零售板块上海物贸、家家悦和远大控股等涨幅居前 4
表 2： 本周零售板块*ST 成城、兰州民百和浙江东日等跌幅靠前 4
表 3： 重点推荐爱美客、吉宏股份、周大生等 7
表 4： 本周重点推荐个股家家悦、周大生、爱美客表现较好 13
表 5： 零售公司大事提醒：关注部分公司股东大会等 17
表 6： 零售行业大事提醒：关注 2020 上海国际电子商务及社交新零售博览会 18

1、 零售板块行情回顾

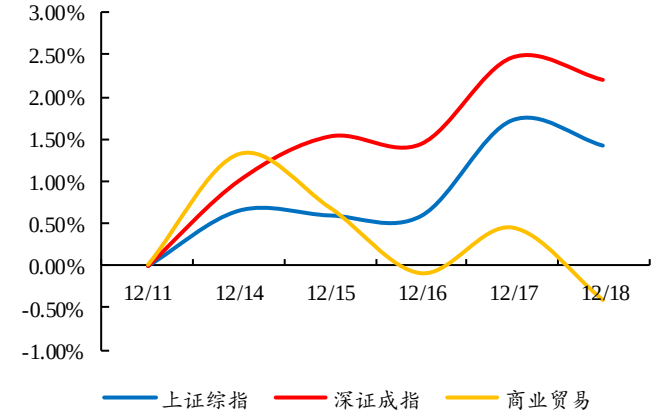
本周（12 月 14 日-12 月 18 日）A 股上涨，零售板块下跌 0.42%。上证综指报收 3394.90 点，全周累计上涨 1.43%；深证成指报收 13854.12 点，上涨 2.21%；本周全部 28 个一级行业中表现排名前三位的分别为有色金属、电气设备和医药生物。零售行业指数（参照商业贸易指数）本周报收 3329.11 点，周跌幅 0.42%，在所有一级行业中位列第 24 位。2020 年年初至今，零售行业累计上涨 2.72%，表现弱于大盘（2020 年年初至今上证综指累计上涨 11.30%）。

图1：本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 24 位



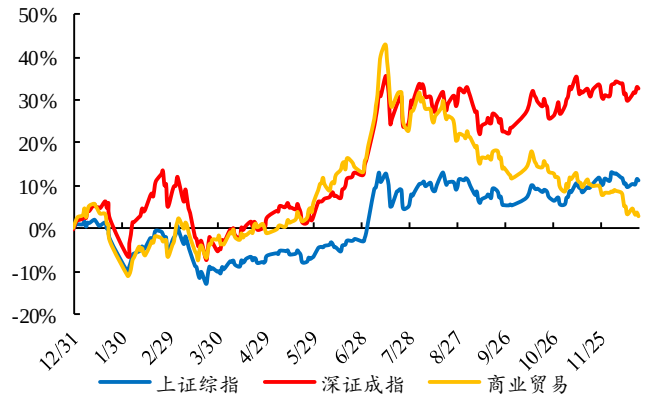
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售（商业贸易）指数下跌 0.42%



数据来源：Wind、开源证券研究所

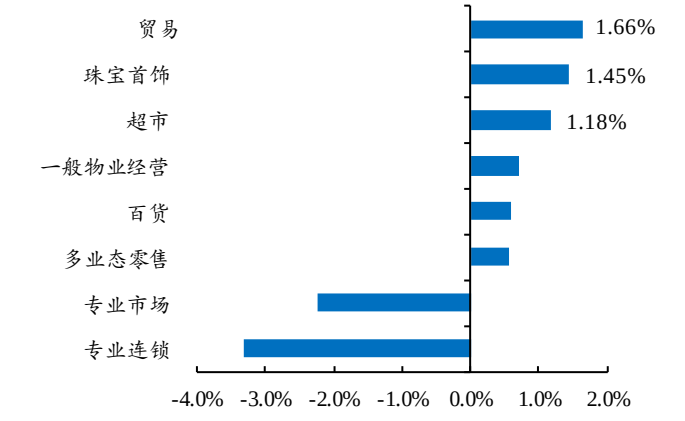
图3：2020 年年初至今零售（商业贸易）指数上涨 2.72%



数据来源：Wind、开源证券研究所

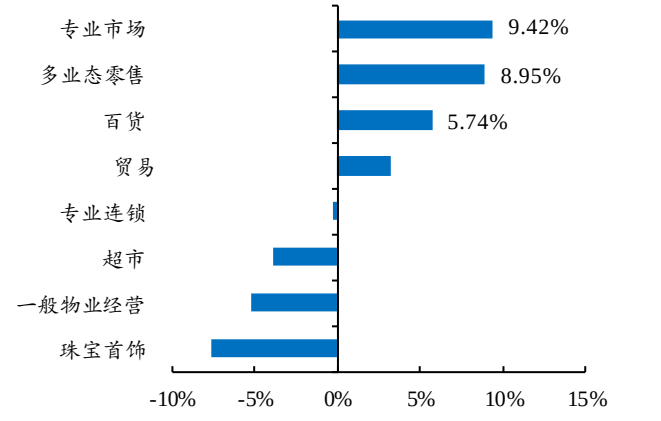
各细分板块中，贸易本周涨幅最高，2020 年年初至今，专业市场板块涨幅排在首位。在零售行业各主要细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场、贸易和珠宝首饰等 8 个细分板块）中，本周表现较好的子行业为贸易、珠宝首饰、超市，涨幅分别为 1.66%、1.45%、1.18%；2020 年全年来看，专业市场板块年初至今累计涨幅达到 9.42%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周贸易板块表现最好，涨幅 1.66%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年初至今专业市场板块涨幅最高，达 9.42%



数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周上海物贸、家家悦和远大控股涨幅靠前。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 35 家公司上涨、46 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是上海物贸、家家悦和远大控股，涨幅分别为 14.7%、9.6%和 9.1%。本周跌幅靠前公司为*ST 成城、兰州民百、浙江东日等。

表1：本周零售板块上海物贸、家家悦和远大控股等涨幅居前

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	600822.SH	上海物贸	11.53	14.7%	10.2%	12.8%	贸易Ⅲ
2	603708.SH	家家悦	25.27	9.6%	19.6%	5.2%	超市
3	000626.SZ	远大控股	13.45	9.1%	8.4%	78.9%	贸易Ⅲ
4	002091.SZ	江苏国泰	7.45	8.6%	14.2%	12.1%	贸易Ⅲ
5	600859.SH	王府井	33.50	8.5%	17.8%	141.5%	百货
6	600306.SH	*ST 商城	5.80	7.8%	6.0%	1.9%	百货
7	600827.SH	百联股份	14.18	7.7%	7.9%	58.7%	多业态零售
8	002336.SZ	ST 人乐	3.93	7.1%	2.7%	-25.0%	超市
9	600858.SH	银座股份	7.50	5.8%	2.0%	45.6%	多业态零售
10	601366.SH	利群股份	6.85	4.9%	4.9%	24.6%	多业态零售

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/12/18）

表2：本周零售板块*ST 成城、兰州民百和浙江东日等跌幅靠前

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	600247.SH	*ST 成城	1.25	-19.4%	7.9%	-65.8%	贸易Ⅲ
2	600738.SH	兰州民百	6.58	-10.5%	11.6%	33.2%	专业市场
3	600113.SH	浙江东日	6.58	-9.9%	15.7%	-7.5%	专业市场
4	600250.SH	南纺股份	5.51	-9.1%	6.4%	-14.7%	贸易Ⅲ
5	600280.SH	*ST 中商	2.41	-8.4%	2.6%	-13.3%	百货

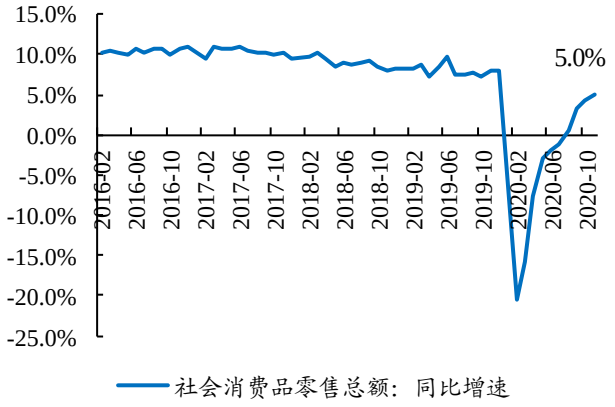
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/12/18）

2、 零售观点：社会消费稳步复苏，看好消费升级类商品表现

2.1、 行业动态：11 月社零同比+5.0%，消费升级类商品表现亮眼

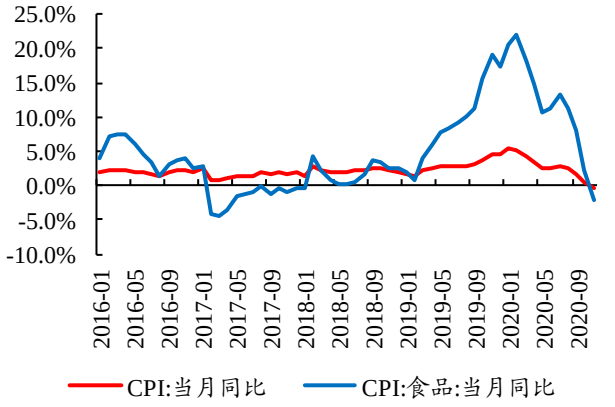
11 月社零同比增长 5%，CPI 受肉类价格波动影响继续回落。国家统计局发布 2020 年 11 月份社会消费品零售总额（下简称“社零”）数据。2020 年 11 月，我国社零总额为 39514 亿元，同比增长 5.0%，增速环比 10 月提升 0.7pct；其中限额以上零售额为 15190 亿元，同比增长 8.3%。CPI 同比-0.5%（食品类 CPI-2.0%），年内同比首次转负，在一定程度上受畜肉类价格波动影响（畜肉类价格下降 7.3%，影响 CPI 下降约 0.53 个百分点，其中猪肉价格下降 12.5%，影响 CPI 下降约 0.60 个百分点）。

图6：11 月社零同比+5.0%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

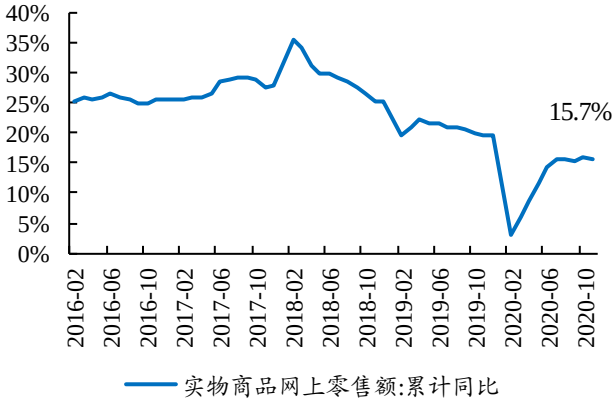
图7：11 月 CPI 同比-0.5%，食品类 CPI-2.0%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

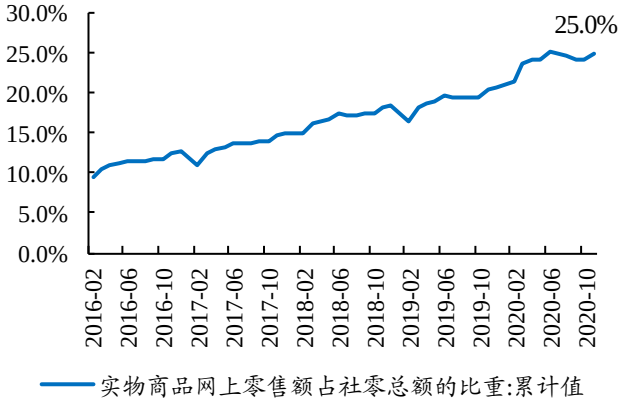
1-11 月全国实物商品网上零售额 87792 亿元（同比+15.7%），消费线上化趋势未变。根据我们测算，11 月当月实物商品网上零售额 12172 亿元，同比+12.1%，增速较 10 月（+23.6%）有所回落（2020 年双十一电商购物节提前至 10 月 21 日，分流 11 月部分销售额）。从 1-11 月份的累计数据来看，实物商品网上零售额占社零总额比重为 25.0%，占社零比重环比 10 月（24.2%）进一步提升。而在实物商品网上零售额中，吃、穿、用类商品分别增长 32.9%/5.9%/17.1%，吃类用品保持高增长。

图8：1-11 月实物商品网上零售总额累计同比+15.7%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图9：1-11 月实物商品零售额累计占社零比重 25.0%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

分品类看，通讯器材、化妆品、珠宝等消费升级类商品表现亮眼。11 月社零数据分品类来看：粮油食品、饮料、烟酒、药品等必选消费品类增速仍保持相对高位，11 月销售额同比分别+7.7%/+21.6%/+11.4%/+12.8%，增速环比 10 月份分别-1.1/+4.7/-3.7/+2.0pct。11 月通讯器材、化妆品、金银珠宝等消费升级类商品表现亮眼，同比增速分别为+43.6%/+32.3%/+24.8%，增速环比 10 月份分别+35.5/+14.0/+8.1pct，我们认为在一定程度上受到电商购物节带动。服装鞋帽、文化办公用品类 11 月销售额同比+4.6%/+11.2%，环比 10 月-7.6/-0.5pct，增速有所回落。餐饮消费方面，11 月零售额为 4980 亿元，同比-0.6%，增速环比 10 月（+0.8%）下降 1.4pct。

图10：通讯器材、化妆品、珠宝等消费升级类商品表现亮眼

类目当月同比	202002	202003	202004	202005	202006	202007	202008	202009	202010	202011	11月环比
饮料	3.1%	6.3%	12.9%	16.7%	19.2%	10.7%	12.9%	22.0%	16.9%	21.6%	4.7%
中西药品类	0.2%	8.0%	8.6%	7.3%	9.7%	5.3%	6.2%	9.6%	10.8%	12.8%	2.0%
粮油、食品	9.7%	19.2%	18.2%	11.4%	10.5%	6.9%	4.2%	7.8%	8.8%	7.7%	-1.1%
日用品类	-6.6%	0.3%	8.3%	17.3%	16.9%	6.9%	11.4%	10.7%	11.7%	8.1%	-3.6%
烟酒	-15.7%	-9.4%	7.1%	10.4%	13.3%	5.0%	3.1%	17.6%	15.1%	11.4%	-3.7%
通讯器材类	-8.8%	6.5%	12.2%	11.4%	18.8%	11.3%	25.1%	-4.6%	8.1%	43.6%	35.5%
化妆品类	-14.1%	-11.6%	3.5%	12.9%	20.5%	9.2%	19.0%	13.7%	18.3%	32.3%	14.0%
金银珠宝类	-41.1%	-30.1%	-12.1%	-3.9%	-6.8%	7.5%	15.3%	13.1%	16.7%	24.8%	8.1%
建筑及装潢材料类	-30.5%	-13.9%	-5.8%	1.9%	2.2%	-2.5%	-2.9%	0.5%	4.2%	7.1%	2.9%
家用电器和印象器材类	-30.0%	-29.7%	-8.5%	4.3%	9.8%	-2.2%	4.3%	-0.5%	2.7%	5.1%	2.4%
汽车类	-37.0%	-18.1%	0.0%	3.5%	-8.2%	12.3%	11.8%	11.2%	12.0%	11.8%	-0.2%
文化办公用品类	-8.9%	6.1%	6.5%	1.9%	8.1%	0.5%	9.4%	12.2%	11.7%	11.2%	-0.5%
家具类	-33.5%	-22.7%	-5.4%	3.0%	-1.4%	-3.9%	-4.2%	-0.6%	1.3%	-2.2%	-3.5%
服装鞋帽、针纺织品	-30.9%	-34.8%	-18.5%	-0.6%	-0.1%	-2.5%	4.2%	8.3%	12.2%	4.6%	-7.6%

数据来源：国家统计局、开源证券研究所

2.2、 投资建议：关注医美、化妆品和黄金珠宝板块

投资主线 1：消费复苏进行时、电商购物节火爆，建议关注化妆品和黄金珠宝板块。随着疫情缓和，消费复苏稳步推进。化妆品领域，线下百货、商超客流持续恢复，11 月社零化妆品类表现优异（同比+32.3%），国货美妆有望持续受益于国内大循环；黄金珠宝方面受益于婚庆需求恢复带动，终端销售情况明显改善（11 月社零金银珠宝类同比+24.8%）。消费复苏主线建议关注：1）化妆品板块：低线红利、美妆意识觉醒和社媒营销驱动行业高景气，国货美妆凭“国潮风+快迭代+下沉市场”优势崛起。关注皮肤学级和功效性护肤品、彩妆和产业链上游 ODM 龙头三条细分赛道，受益标的贝泰妮、完美日记、珀莱雅、华熙生物和青松股份等；2）黄金珠宝板块：重点推荐周大生、老凤祥；3）母婴零售板块：重点推荐爱婴室，受益标的孩子王。

投资主线 2：医美市场快速增长，重点推荐玻尿酸产品龙头爱美客。颜值经济时代，“变美”需求驱动医美行业蓬勃发展。在产业链中，中游医美产品生产商具有技术、资质壁垒高、产品标准易规模化等优势，强议价权保障了 90%以上的高毛利率水平。目前，医美产品（玻尿酸注射液等）领域，主要市场份额仍被进口产品占据，但长期看，受益于下游医美机构引导推荐和消费者接受程度提升，国产品牌正在加速崛起。双十一购物节期间，医美线下生活服务在直播等新渠道助力下，订单高增长，呈现高景气。医美板块重点推荐深耕玻尿酸市场的国内龙头爱美客：公司已构建嗨体、宝尼达、爱芙莱等玻尿酸明星产品矩阵，快速推新能力构建深厚竞争壁垒，未来进一步布局童颜针、肉毒素等高增长新赛道，成长潜力突出。

表3：重点推荐爱美客、吉宏股份、周大生等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
300896.SZ	爱美客	医美	2020 年前三季度实现营收 4.6 亿元（+17.4%），归母净利润 2.9 亿元（+31.8%）。公司已构建嗨体、宝尼达、爱芙莱等玻尿酸明星产品矩阵，快速推新能力构建了深厚竞争壁垒，未来布局童颜针、肉毒素等高增长新赛道，成长潜力突出。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	公司出售广告子公司北京龙域之星全部股权，同时拟提高回购价格。公司跨境社交电商模式核心竞争力突出，三季度淡季不淡，四季度持续增长可期；长期看有望充分享受目标市场红利；近期拟上调回购价格，彰显公司信心。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2020 年前三季度实现营收 33.5 亿元（-12.1%），归母净利润 7.1 亿元（-2.1%）。婚庆需求集中释放带来行业明显回暖，“双十一”电商购物节叠加直播等新渠道，有望推动公司线上业务进一步快速增长。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2020 年前三季度实现营收 438.7 亿元（+4.1%），归母净利润 12.3 亿元（+5.7%）。公司门店保持快速扩张，疫情趋缓下婚庆需求释放带动黄金珠宝消费明显回暖，有望推动公司同店持续恢复；公司积极推进国企改革，经营效率有望进一步提升。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2020 年前三季度实现营收 16.1 亿元（-7.5%），归母净利润 0.64 亿元（-26.5%）。公司受疫情影响，恢复慢于预期。长期看公司专业连锁模式对母婴消费上下游具备重要渠道价值，未来围绕“品牌+全渠道”布局、整合供应链，竞争力依然突出。
002251.SZ	步步高	超市	2020 年前三季度实现营收 151.6 亿元（+1.7%），归母净利润 1.69 亿元（-27.2%）。公司战略回归超市主业，关闭亏损门店、聚焦优势区域经营，持续推进到家与数字化建设取得显著成效，盈利能力有望回升。
002697.SZ	红旗连锁	超市	2020 年第三季度实现营收 22.9 亿元（+11.3%），归母净利润 1.4 亿元（-16.2%）。公司门店位置优势显著（社区高频流量），品类结构及供应链优化下公司毛利率持续提升，轻资产模式探索异地扩张进一步打开成长想象空间。
601933.SH	永辉超市	超市	2020 年前三季度营收 726.7 亿元（+14.4%），归母净利润 20.3 亿元（+31.9%）。公司在生鲜经营上优势显著，近期通过整合到家业务及对 mini 店的优化调整减少创新业务亏损，盈利能力有望逐渐提升。
603708.SH	家家悦	超市	2020 年前三季度营收 137.6 亿元（+22.2%），归母净利润 3.9 亿元（+10.6%）。公司强势供应链及运营优势保障了公司在省外的扩张能力，尽管短期业绩受开店费用等影响扰动，但随着门店逐渐成熟，稳态下盈利能力有望迎来修复。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、 吉宏股份：东南亚跨境电商龙头，模式创新、目标市场红利突出

东南亚跨境电商龙头，三季度淡季不淡，四季度旺季高增长可期。公司前身为厦门正奇，主要从事创意设计及广告策划制作业务；2017 年起进军互联网领域：设立厦门吉客印开展 To C 端精准营销业务，立足东南亚地区，以跨境电商为主要业务模式；同时切入国内 To B 端精准营销，以效果广告服务为主要业务落地。2020 年前三季度实现营收 32.16 亿元(+48.75%)，归母净利润 4.33 亿元(+86.95%)，扣非后为 4.17 亿元(+77.42%)，业绩持续高增长。公司跨境电商业务持续受益东南亚市场红利，单页模式在选品、精准投放和运营方面核心竞争力突出。

出售北京龙域之星股权，精准营销广告业务重心调整至聚合流量领域。公司精准营销广告业务主要通过子公司北京龙域之星和厦门正奇实现，11 月 9 日公司公告龙域之星全部股权转让交易完成。本次出售的北京龙域之星，主要为客户提供 CPA/CPM/CPS 等方式的效果营销服务，经营模式相对单一、抗风险能力弱。而公司广告业务另一子公司厦门正奇目前已开发出完整 DSP 和 SSP 平台，在流量聚合和广

告精准投放等方面业务链条完备，技术研发和市场竞争力突出。公司将本次出售所得资金用于加大对跨境电商及精准营销广告业务（即厦门正奇）的投入，优化业务结构及内部资源配置，增强公司持续盈利能力。

跨境电商业务目标市场红利与模式竞争力突出，拟提高回购价格彰显公司信心。公司现已成为东南亚跨境电商单页营销模式龙头。长期看，东南亚电商市场空间广阔，公司基于社交营销思维的单页电商模式在供应链选品、精准买量投放和管理方面优势突出，且竞争壁垒将随着经验和用户数据沉淀愈加深厚。三季度公司跨境电商业务淡季不淡，营收 7.86 亿元（+144.50%），四季度电商旺季值得期待。同时公司打造电商 SaaS 系统，从“掘金者”向“卖水人”转型升级，成长性和竞争力进一步提升。本次公告拟大幅提高回购股份价格（由 20.28 元/股提高至不超过 40.58 元/股），也彰显了公司对未来长期发展信心，期待下一步“惊喜”。

详见开源零售 2020 年 7 月 6 日首次覆盖报告**《吉宏股份（002803.SZ）：移动互联网时代的精准营销“带货人”》**和 2020 年 11 月 9 日信息更新报告**《吉宏股份（002803.SZ）：龙域之星出售完成，拟提高回购价格彰显公司信心》**。

2.2.2、 永辉超市：三季度收入同比下滑，展店恢复、mini 店继续优化

以生鲜为特色的全国超市龙头，三季度收入同比下滑。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。2020 年前三季度公司实现营收 727 亿元（+14%），归母净利润 20 亿元（+32%），扣非净利润 15 亿元（+20%）；其中 Q3 营收 222 亿元（-1%），归母净利润 2.9 亿元（+16.6%），扣非净利润 1.0 亿元（-35.8%），收入增长放缓。我们认为公司在生鲜经营上优势显著，近期通过整合到家业务及对 mini 店的优化调整减少创新业务亏损，盈利能力有望逐渐提升。

毛利率有所下滑，费用率整体保持稳定。Q3 单季度一区（闵、赣）/二区（京、津、辽、吉、黑）收入分别-6.3%/-8.2%，拖累整体收入增速，而七区（豫、晋、冀）收入同比+8.3%，表现好于整体。根据我们测算，Q3 单季度主营毛利率为 15.34%（-0.62pct），预计主要受促销增加及社区超市、团购等新业态导致行业竞争加剧有关。费用方面，2020Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 17.5%（+0.9pct）/2.5%（-0.8pct）/0.1%（-0.3pct），整体保持稳定。1-9 月经营净现金流为 60.7 亿元（+166%），改善明显。

展店速度逐渐恢复，mini 店继续优化调整。Q3 公司新开超市门店 27 家（Q1/Q2 分别新开 16/15 家），展店速度逐渐恢复，根据公司官网显示（截至 10 月 30 日）目前大卖场门店合计 970 家。mini 店方面，Q3 新开/关闭 8 家/61 家（H1 新开/关闭 mini 店 16 家/88 家），继续优化调整，截至 Q3 末共拥有 405 家 mini 店。Q3 到家业务收入 19.7 亿元（+97%），占主营收入比重 9.7%，环比 Q2 有所下滑（Q1/Q2 占比分别为 7.3%/13.5%），其中永辉生活 APP 占到家业务比重为 50.7%，环比 H1 基本持平（49.3%）。7 月底，公司收回云创 20%股权、整合到家业务，有望在增强到家服务体验同时逐渐优化内部费用控制，减少创新业态亏损。

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 10 月 31 日信息更新报告**《永辉超市（601933.SH）：三季度收入同比下滑，展店恢复、mini 店继续优化》**。

2.2.3、 家家悦：销售费用拖累三季度业绩，定增募资助力后续扩张

胶东地区生鲜超市龙头，公司三季度收入增长平稳，业绩低于预期。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。前三季度实现营收 138 亿元（+22%），归母净利润 3.9 亿元（+11%）；其中 Q3 营收 45 亿元（+13%），归母净利润 1.0 亿元（-19%），业绩低于预期。我们认为，强势供应链及运营优势保障了公司在省外的扩张能力，尽管短期业绩受开店费用等影响扰动，但随着门店逐渐成熟，稳态下盈利能力有望迎来修复。

Q3 省外收入占比提升至 9.3%，销售费用增长拖累利润。分地区看，Q3 单季度山东省内/省外主营收入分别为 35.6 亿元（+9%）/3.7 亿元（+285%），省外收入占比已经提升至 9.3%（同比+6.5pct）,主要原因为公司加快省外门店拓展（自建及并购）。Q3 单季度公司毛利率为 22.1%（+0.6pct），表现稳健。费用方面，2020Q3 销售/管理/财务费用率分别为 17.1%（+1.9pct）/1.6%（-0.4pct）/0.2%（+0.4pct）,销售费用增长预计与开店较多有关，对利润造成较大拖累。

省外展店稳健，定增募资助力后续扩张。2020Q3 公司新开门店 33 家（H1 新增门店 67 家，含并购淮北真棒 31 家），其中大卖场/综合超市分别为 13/19 家；分地域来看，山东/河北/其他省份分别为 19 家/6 家/8 家，公司继续加快省外扩张步伐，截至 Q3 末公司共拥有门店 874 家。公司继续推进物流供应链建设，烟台、莱芜、张家口等多地物流中心完工并投入使用，也将为新店扩张提供保障。在公司强势供应链及运营优势下，前期并购标的的顺利整合为未来店铺选址提供更多操作可能，省外扩张空间广阔。此外，公司非公开发行股票募集资金获证监会受理，后续有望助力公司进一步扩张同时优化公司负债结构。

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 10 月 31 日信息更新报告**《家家悦（603708.SH）：销售费用拖累三季度业绩，定增募资助力后续扩张》**等。

2.2.4、 周大生：三季报超预期，婚庆需求释放、电商购物节有望继续驱动高增长

周大生是全国性珠宝首饰龙头，公司三季报业绩超预期。公司 1999 年开出第一家门店，经过 20 余年发展已成为全国门店数量最多（截至 2020Q3，公司门店数量达 4020 家）的珠宝企业，成长能力优异。2020 年前三季度实现营收 33.5 亿元（-12%），归母净利润 7.1 亿元（-2%）；其中 Q3 营收 16.8 亿元（+18%），归母净利润 3.8 亿元（+51%），业绩超预期。我们认为，婚庆需求集中释放带来行业明显回暖，“双十一”电商购物节叠加直播等新渠道，有望推动公司线上业务进一步快速增长。

Q3 自营线上收入同比大增 160%，毛利率持续提升。分渠道看：Q3 单季度自营线下/自营线上/加盟分别实现收入 1.8 亿元（-18%）/3.2 亿元（+160%）/11.4 亿元（+10%），线上收入大幅增长主要系公司加大直播带货尝试，前三季度线上收入占比已达 21%。Q3 单季度毛利率为 42.9%（+7.8pct），预计主要与年内金价上涨及公司高毛利银饰销售增多有关。费用方面，2020Q3 销售/管理/财务费用率分别为 11.6%（+3.4pct）/1.4%（-0.9pct）/-0.4%（-0.7pct），销售费用率增长较多主要因为直播营销费用增大。前三季度公司经营净现金流 12 亿元（+128%），主要与公司控制存货额度、减少采购支出有关。

婚庆需求集中释放驱动行业回暖，电商购物节有望推动线上业务继续快速增长。2020年前三季度公司新开/净开门店348家/9家（2019年同期为618家/412家），受疫情影响门店拓展放缓、撤店有所增加，报告期末门店总数为4020家。随着疫情缓和、婚庆需求逐步释放，三季度黄金珠宝行业整体回暖明显，8、9月品类社零增速都在双位数。此外公司较早布局电商渠道，线上产品以低单价时尚珠宝为主，消费频率高，配合直播电商等新兴营销方式，实现了更加精准的下沉和消费者触达。“双十一”等电商购物节，更有望推动公司线上业务进一步快速增长。

详见开源零售2020年7月19日首次覆盖报告**《周大生（002867.SZ）：珠宝龙头拥抱直播电商，新渠道新营销驱动新成长》**与2020年10月30日信息更新报告**《周大生（002867.SZ）：三季报业绩超预期，婚庆需求释放、电商购物节有望继续驱动高增长》**等。

2.2.5、 步步高：三季度业绩改善明显，到家与数字化建设成效显著

步步高为西南地区双业态零售龙头，三季度业绩改善明显。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。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。公司前三季度实现营收151亿元（+2%），归母净利润1.7亿元（-27%）；其中Q3营收47亿元（-1%），归母净利润0.03亿元（2019年同期为-0.11亿元），业绩改善明显。我们认为，公司战略回归超市主业，关闭亏损门店并聚焦优势区域经营，持续推进到家与数字化建设取得显著成效，盈利能力有望回升。

Q3毛利率年内首次增长，经营净现金流大幅改善。2020Q3单季度公司毛利率为24.5%（+0.9pct），年内首次出现同比增长，随着公司推进生鲜供应链变革、加大直采比重，主业毛利率有望持续提升。费用方面，Q3销售/管理/财务费用率分别为20.4%(+0.7pct)/1.9%(+0pct)/2.2%(+0.4pct)，整体保持平稳。经营活动净现金流为3.4亿元(+237%)，大幅改善。

战略重心回归超市板块，推进到家与数字化建设成效显著。公司战略重心回归超市板块：1）百货业务方面未来主要专注于存量门店经营提效；2）6月退出亏损重庆市场，聚焦优势区域经营；3）家电业务与五星电器合作后，将有更多精力专注超市主业。公司持续推进门店到家与数字化建设，截至9月30日，公司到家门店达到356家，拥有数字化会员2297万（环比2020H1增长216万），数字化会员贡献销售占比达78%。2020H1/Q3线上收入占比分别为7%/17%，呈现持续提升趋势。线上线下全渠道运营，也将有助于公司实现精准服务、提升客户粘性，在聚客引流的同时实现经营效率的提升。此外，公司深耕数字化运营并建立新的组织运行模式，大力推行合伙人机制，试点区域门店销售可比增长10.4%，费用率可比下降0.9%，已初步取得良好成效。

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》**与2020年10月29日信息更新报告**《步步高（002251.SZ）：三季度业绩改善明显，到家与数字化建设成效显著》**等。

2.2.6、 老凤祥：三季度业绩表现亮眼，持续受益于婚庆需求释放

老凤祥为黄金珠宝行业龙头之一，公司 2020 年三季度业绩表现亮眼。公司下设“老凤祥”珠宝首饰、“工美”工艺美术、“中华”笔类文教用品三大业务板块。公司具有从源头采购到设计、生产、销售较为完整的产业链和规模化生产制造能力。公司始终坚持自主创新和研发，拥有黄金、珠宝首饰专业加工基地把控上游生产源头；产品上构建珠宝首饰全品类矩阵并向服饰类饰品、旅游纪念品、工艺品、钟表、珐琅和眼镜等产业跨界延伸；下游渠道方面则以加盟经销为主，结合自营银楼建设，轻资产运营灵活扩张的同时严控品牌管理。2020 前三季度实现营收 439 亿元（+4%），归母净利润 12.3 亿元（+6%）。

黄金珠宝业务收入增速大幅改善，费用率整体优化。受疫情影响，公司前三季度黄金珠宝业务实现收入 321 亿元（-2%），其中 Q3 实现收入 141 亿元（+22%），增速环比大幅提升，主要原因为加盟商在中秋国庆订货会上拿货增加。Q3 单季度公司综合毛利率为 7.2%（-1.8pct）,预计主要受促销活动、折扣增长影响。费用方面，Q3 单季度公司销售/管理/财务费用率分别为 1.08%（-0.41pct）/0.54%（-0.39pct）/0.35%（-0.08pct）,整体呈现优化趋势。2020 前三季度公司经营净现金流为 12 亿元（2019 年同期为-11 亿元），现金流大幅增长的主要原因为公司减少商品购买及劳务支付；截至 Q3 末应收账款 57 亿元（较年初增长 53 亿元），主要为国庆中秋双节订货会产生的应收账款尚未回笼所致。

线下门店快速扩张，婚庆需求释放有望带动行业回暖。2020 年前三季度公司新开/净开门店 327/231 家（2019 年同期净开 201 家），其中国内加盟店净开 229 家，门店总数达到 4124 家，疫情中仍保持快速扩张。社零数据显示自 7 月来黄金珠宝消费额已经连续 3 个月实现正增长，其中 8/9 月增速保持在双位数。随着疫情趋缓、婚庆需求集中释放，行业整体明显回暖，有望带动公司同店持续恢复。此外，公司选取了三家子公司于 2020 年起进行试点，落实“双百行动”，积极推广实施职业经理人制度、健全考核激励机制，经营效率有望进一步提升。

详见开源零售 2020 年 6 月 14 日首次覆盖报告**《老凤祥（600612.SH）：黄金珠宝龙头，品类优化+门店扩张驱动长期发展》**与 2020 年 10 月 29 日信息更新报告**《老凤祥（600612.SH）：三季度业绩表现亮眼，持续受益于婚庆需求释放》**等。

2.2.7、 爱婴室：疫情影响持续超出预期，刚性费用拖累三季度业绩

深耕线下零售的母婴消费专家，前三季度业绩受疫情影响出现下滑。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，围绕“品牌+全渠道”多维加码布局。2020 年前三季度公司实现营收 16.10 亿元(-7.54%)，归母净利润 0.64 亿元(-26.53%)，扣非后归母净利润 0.39 亿元(-46.40%)，业绩受疫情影响出现下滑。

前三季度疫情持续影响线下门店销售，销售管理刚性费用拖累业绩。2020 年前三季度，疫情对公司线下实体门店客流和经营造成较大影响，持续情况超出预期。分渠道看，门店销售收入 14.02 亿元(-9.29%)；电商收入 0.79 亿元(+63.17%)。分产品看，母婴消费需求相对刚性的奶粉/食品/用品类分别实现营收 7.96/1.31/3.60 亿元，表现相对稳健；但可选消费属性较强的棉纺、玩具、车床等品类则下滑明显。盈利能力方面，受益于商品结构持续优化，核心品类奶粉(+0.77pct)/用品类(+3.16pct)推动公司整体毛利率提升至 30.66%(+1.11pct)。但另一方面，经营费用并未随收入下滑而同步减少，

前三季度租金、折旧、人工等刚性支出及股权激励费用计提导致公司销售费用率上升至 22.46%(+2.47pct)、管理费用率上升至 3.93%(+0.68pct)，拖累公司净利率下滑至 4.18%(-1.23pct)。

“品牌+全渠道”多维加码布局，提升长期核心竞争力。公司围绕“品牌+全渠道”发展方向多维加码布局。品牌方面：持续推进商品结构优化、引进中高端国产奶粉品牌，提升毛利率。渠道方面：受疫情影响，公司主动优化门店布局，前三季度累计开店 17 家、闭店 32 家，目前门店总数为 282 家，另有已签约待开业门店 15 家。此外，公司继续积极探索新媒体营销方式，借助母婴 KOL 和直播社交平台精准触达更多母婴消费群体，线上渠道建设不断完善。未来，全渠道营销系统建设完善有望显著提升公司核心竞争力。

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 10 月 22 日信息更新报告**《爱婴室（603214.SH）：疫情影响持续超出预期，刚性费用拖累三季度业绩》**等。

2.2.8、 红旗连锁：三季度收入增速回归正常，毛利率持续提升

川蜀便利店龙头，三季度收入增速回归正常。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，公司通过收购 9010 引入高毛利率堂食业务，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。2020 三季度公司实现营收 22.91 亿元(+11.3%)，归母净利润 1.42 亿元(-16.2%)；其中新网银行投资收益 0.21 亿元(-63%)，扣除新网银行影响后主业利润为 1.21 亿元(+7.0%)，业绩符合预期。我们认为，公司门店位置优势显著（社区高频流量），品类结构及供应链优化下公司毛利率持续提升，轻资产模式探索异地扩张进一步打开成长想象空间。

毛利率继续提升，下半年人力成本预计会逐渐改善。2020Q3 公司综合毛利率为 30.94%（同比+1.22pct），毛利率稳健增长主要得益于以下原因：一方面公司品类结构不断优化（快餐、熟食、进口食品等高毛利率品类占比提升）；另一方面，公司不断加大直采比例，降低采购成本。费用方面，2020Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 23.0%/1.7%/-0.2%，同比分别+1.4pct/+0.1pct/+0pct，其中销售费用增长较多对利润造成一定拖累。因为疫情原因上半年社保缴费减半（自 7 月起已经恢复正常），预计将单季度增加开支约 1000 万元；公司 6 月份一次性发放抗疫补贴 3000 万元，此部分对人工费用的影响也将于下半年消除。

转让吉百兴股权优化快餐业务，轻资产管理输出开启异地扩张。公司计划将吉百兴 20%股权作价 800 万元转让给黄万炯（2020 年 1 月 9 日公司以资金 800 万元受让吉百兴 20%股权，上半年吉百兴亏损约 50 万元），公司已找到替代供应商，此次交易为基于自身战略的优化调整。2020 年 6 月公司宣布与兰州国资利民合作成立甘肃红旗利民，截至 9 月 17 日首批 15 家门店已经开业，并计划未来 3 年至少开店 500 家。公司通过轻资产模式实现川渝外市场扩张，有望进一步打开成长空间。

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 10 月 21 日信息更新报告**《红旗连锁（002697.SZ）：三季度收入增速回归正常，毛利率持续提升》**等。

2.2.9、 爱美客：三季度业绩加速成长，医美龙头蓝海先行

具备快速推新能力的医美龙头，三季度业绩加速成长。公司是深耕玻尿酸市场的国内医美行业龙头。我们认为，颜值经济时代，“变美”需求驱动医美行业蓬勃发展，产业链中产品生产商占据核心环节。目前，公司已构建嗨体、宝尼达、爱芙莱等玻尿酸明星产品矩阵，而快速推新能力构建了深厚竞争壁垒，未来布局童颜针、肉毒素等高增长新赛道，成长潜力突出。2020 年前三季度，公司实现营收 4.64 亿元(+17.4%)，归母净利润 2.90 亿元(+31.8%)，扣非后为 2.80 亿元(+29.9%)，业绩加速增长。同时，公司规模效应凸显，费用率持续优化，前三季度销售/管理费用率分别为 9.0%(-2.6pct)/5.7%(-3.3pct)。

轻医美黄金赛道快速发展，中游玻尿酸生产商占据产业链核心环节。医美需求释放驱动行业快速增长，预计 2023 年市场规模有望达到 3115 亿元。相较传统手术类医美项目而言，以能量源和注射为主的轻医美项目风险低、价格友好，正逐渐成为市场主流。产业链方面，中游医美产品生产商相比于上游原材料厂商与下游医美机构，具有技术、资质壁垒高，产品标准易规模化等优势，强议价权保障了 90%以上的高毛利率水平。目前，国内应用较成熟的医美产品是玻尿酸注射液，主要市场份额被进口产品占据。长期来看，受益于下游医美机构引导推荐和消费者接受程度提升，国产品牌份额有望逐渐提高。

快速推新能力铸就深厚竞争壁垒，产能渠道扩张助力增长未来。公司高度注重研发投入和产品转化，铸就了“快速推出新产品”这一核心竞争壁垒。2009 年至今，公司先后推出国内首款玻尿酸产品（逸美）、唯一一款颈纹修复产品（嗨体）、唯一一款国产长效玻尿酸产品（宝尼达）和国内首款面部埋植线产品（紧恋），始终把握先发优势，享受蓝海红利。未来，公司将继续大力投入研发新品，有望快速推出童颜针产品，入局肉毒素、重组蛋白等高潜力新市场。产能方面，公司产能利用率一直接近饱和，募投项目建设完成后有望缓解产能瓶颈。而在渠道方面，公司早期以直销为主快速切入市场，未来随着品牌建立和产品接受度提高，将加大经销体系的建设，彻底释放渠道潜力。

详见开源零售 2020 年 10 月 28 日首次覆盖报告**《爱美客（300896.SZ）：推新能力深筑壁垒，医美龙头蓝海先行》。**

表4：本周重点推荐个股家家悦、周大生、爱美客表现较好

公司代码	公司名称	评级	收盘价（元）	周涨幅（%）	EPS（元）			PE		
					2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
601933.SH	永辉超市	买入	7.27	2.11%	0.26	0.33	0.42	28	22	17
603708.SH	家家悦	买入	25.27	9.63%	0.91	1.07	1.25	28	24	20
603214.SH	爱婴室	买入	26.38	0.00%	0.92	1.40	1.81	29	19	15
002697.SZ	红旗连锁	买入	6.85	1.93%	0.43	0.54	0.64	16	13	11
002251.SZ	步步高	买入	8.99	-6.84%	0.26	0.33	0.45	35	27	20
600612.SH	老凤祥	买入	47.04	-0.19%	2.83	3.30	3.79	17	14	12
002803.SZ	吉宏股份	买入	30.92	-4.89%	1.69	2.29	3.05	18	14	10
002867.SZ	周大生	买入	26.35	5.74%	1.43	1.78	2.11	18	15	12
300896.SZ	爱美客	买入	629.01	4.83%	3.48	5.31	7.61	181	119	83

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/12/18）

3、 零售行业动态追踪

3.1、 行业关键词:数字人民币、C2M 淘工厂、社区生鲜、社区团购、SHEIN 等

【数字人民币】京东场景双十二期间近 20000 笔订单通过数字人民币支付

12 月 13 日，京东数科发布《数字人民币 12.12 电商平台消费战报》，从 12 月 11 日 20 时-12 月 12 日 20 时的 24 小时内，在京东场景有近 20000 笔订单通过数字人民币支付。（来源：亿邦动力网）

【原产地直发】拼多多推出农产品“原产地直发”

12 月 14 日，拼多多宣布推出农产品“原产地直发”，进一步加大对优质水果、蔬菜、肉蛋等生鲜产品的补贴力度。2019 年，拼多多农产品及农副产品交易额高达 1364 亿元，直连农业生产者超过 1200 万人，是国内最大的农产品上行平台。拼多多方面预计，2020 年平台农（副）产品的交易额将突破 2500 亿元。（来源：亿邦动力网）

【永辉超市】永辉 12 月 12 日-13 日线上销售额突破 1.3 亿元

12 月 14 日，永辉超市发布的双十二战报显示，12 月 12 日-13 日，永辉超市线上销售单量突破 210 万，同比 2019 年增长 460%，销售额突破 1.3 亿元。直播带货方面，双十二永辉超市五战区创下 1818 万的销售成绩。（来源：亿邦动力网）

【C2M 淘工厂】阿里 C2M 淘工厂直营店年度活跃用户破亿

12 月 15 日，阿里巴巴宣布旗下淘工厂直营店年度活跃购买用户突破 1 亿。未来三年，淘工厂直营店还将在 20 省 100 个产业带建立产地仓，打造 1000 家产值过亿的超级工厂，服务 3 亿消费者。（来源：亿邦动力网）

【社零数据】11 月份社会消费品零售总额同比增长 5.0%

12 月 15 日，据国家统计局数据，11 月份，社会消费品零售总额 39514 亿元，同比增长 5.0%，增速比上月加快 0.7 个百分点。1-11 月份，社会消费品零售总额 351415 亿元，同比下降 4.8%。（来源：中国零售网）

【盒马】盒马 12 月全国新开门店 21 家

12 月 15 日，盒马宣布 12 月全国新开门店 21 家，涉及 13 个城市。2020 年盒马创新开出盒小马等全新业态，但盒马鲜生仍是主力，占新店的九成以上。（来源：电商报）

【免税】海南省离岛免税店总销售额突破 300 亿

12 月 15 日，根据中免集团销售系统数据显示，2020 年 1 月 1 日至 12 月 14 日，海南四家离岛免税店总销售金额（含有税）超过 300 亿元，预计全年销售额约 315 亿元。（来源：免税零售专家）

【社区生鲜】社区生鲜品牌钱大妈正式进入北京市

12 月 16 日，主打社区生鲜的钱大妈已经正式进入北京，首开的两家门店均位于通州。钱大妈成立于 2012 年，截至 2020 年 7 月，钱大妈全国门店总数超过 2000 家店。（来源：电商报）

【字节跳动】字节跳动布局本地生活

12 月 16 日，字节跳动布局本地生活业务，商业化部成立“本地直营业务中心”，业务将以抖音为主要平台展开。（来源：联商网）

【社区团购】滴滴、美团、拼多多社区团购 12 月日单量峰值超千万

截至 12 月 17 日，滴滴、美团、拼多多的社区团购平台 12 月日单量峰值均已突破 1000 万，其中滴滴旗下橙心优选 12 月日均单量突破 1000 万。（来源：亿邦动力网）

【七鲜】京东与步步高共同出资设立七鲜公司，布局湖南生鲜市场

12 月 17 日，宿迁京东拟与步步高共同出资设立长沙七鲜信息技术有限公司，负责七鲜品牌零售生鲜业务在湖南省市场的展店和运营，其中宿迁京东与步步高分别出资 3060 万元和 2940 万元，持有股权比例分别为 51%和 49%。（来源：亿邦动力网）

【SKP】北京 SKP2020 年销售将达 175 亿，同比增长 15.13%

12 月 18 日，2020 年北京华联（SKP）百货有限公司销售收入将达 175 亿元，同比增长 15.13%。2019 年北京 SKP 单店销售实现 152 亿元，每平方米销售产出单店排名全球第一，单店销售产出全球第二。（来源：北京商报）

【美妆新零售】EAST WEST BEAUTY 东点西点获数千万元 A 轮融资

12 月 18 日，美妆新零售企业东点西点已完成数千万元 A 轮融资，投资方为浅石创投、宝捷会创新消费基金和仪菲集团。东点西点已经在上海、江苏、浙江、安徽等省市开设 51 家社区门店，绝大部分为直营店。（来源：36 氪）

【SHEIN】 SHEIN 孵化新品牌，推出美妆独立站 SHEGLAM

12 月 18 日，快时尚女装品牌 SHEIN 现已将其美妆产品线独立运作，推出了美妆独立站 SHEGLAM，由 Shopify 提供建站支持。SHEGLAM 原本是 SHEIN 在其官网推出的自营美妆产品线品牌，与 SHEIN“极致性价比”的品牌定位一致，产品价格从 1 美元到 13 美元不等。（来源：亿邦动力网）

3.2、 公司公告：吉宏股份持股 5%以上股东减持计划实施完成等

豫园股份：关于激励计划所涉限制性股票解除限售的公告

根据公司 12 月 15 日公告，公司拟解锁 229.98 万股股票，本次解锁限制性股票上市流通时间为 2020 年 12 月 18 日。公司拟回购注销 7 名限制性股票授予对象已获授但尚未解除限售的部分限制性股票共计 26.35 万股，鉴于上述限制性股票回购注销的实施完成，对《公司章程》进行修订。

吉宏股份：关于持股 5%以上股东减持计划实施完成情况的公告

根据公司 12 月 15 日公告，公司持股 5%以上股东赣州发展融资租赁有限责任公司减持计划已完成，共减持股份 756.8 万股，占公司总股本的 2%，减持后股东共持有公司股份 4819.7 万股，占公司总股本的 12.73%。

海印集团:关于与东投集团签署《教育合作投资框架协议》的公告

根据公司 12 月 15 日公告，公司与江西东旭投资集团有限公司签署《教育合作投资框架协议》。同日，公司子公司珠海市海印又一城商业管理有限公司与东投集团签署《项目合作协议》。

星辉精密：关于向特定对象发行股票募集说明书(申报稿)

根据公司 12 月 15 日公告，公司发布 2020 年创业板向特定对象发行股票募集说明书，拟募集资金不超过 9.82 亿元人民币，股票数量不超过 1.06 亿股（含本数），资金将用于视频产品研发项目等项目。

青松股份：关于未来三年股东回报规划等的公告

根据公司 12 月 15 日公告，公司发布未来三年（2021-2023 年）股东回报规划，积极采取现金分红政策，并调整《公司章程》中的利润分配政策；公司拟向中国进出口银行福建省分行申请金额不超过 1.2 亿元人民币的流动资金贷款，期限不超过 2 年。

步步高：关于与宿迁京东佳品贸易有限公司签订《关于设立合资公司的股东协议》的公告

根据公司 12 月 16 日公告，公司拟与宿迁京东共同出资设立长沙七鲜信息技术有限公司，负责七鲜品牌就零售生鲜业务在湖南省市场的展店和运营。七鲜公司的注册资本为人民币 6000 万元，公司以自有资金出资 2940 万元，占 49%股权。

步步高：关于公司大股东部分股份解除质押的公告

根据公司 12 月 17 日公告，公司近日接到公司控股股东步步高投资集团股份有限公司及其一致行动人张海霞女士通知，步步高集团及其一致行动人张海霞女士将其持有的本公司部分股份办理了解除质押，本次解除质押股份 4000 万股，占公司总股本 4.64%。

九美股份：关于使用闲置募集资金购买理财产品到期赎回并继续购买的公告

根据公司 12 月 18 日公告，公司理财产品到期赎回，收回本金 1 亿元，并收到理财收益 74.79 万；公司向华润深国投信托有限公司购买信托产品，总金额为 1.76 亿元，产品期限为 66 天，预计年化收益率为 3.11%。

王府井：关于贵阳玖福城购物中心对外营业的公告

根据公司 12 月 19 日公告，贵阳玖福城购物中心对外营业，该购物中心位于贵州省贵阳市观山湖区，是公司于贵州地区开设的第九家门店。项目物业为租赁所得，租赁面积 5.5 万平方米，租赁期限 20 年。

豫园股份：关于上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司关于获取房地产项目的公告

根据公司 12 月 19 日公告，公司子公司上海复地真金实业发展有限公司以 15.78 亿元和 1870 万元竞得天津市滨海新区空港经济区两块国有建设用地使用权，出让面积分别为 257.5 亩和 49.7 亩。

莱绅通灵：关于控股股东股份解质的公告

根据公司 12 月 19 日公告，公司控股股东实际控制人马峻解除 1250 万股，占其所持股份比例为 14.61，占公司总股本比例为 3.67%。截至 12 月 19 日，马峻持有公司股份 8557.5 万股，占公司总股份比例为 25.13%，剩余被质押股份数量为 0 股。

家家悦：关于使用部分闲置自有资金进行现金管理的公告

根据公司 12 月 19 日公告，公司拟使用不超过人民币 7 亿元（含本数）的闲置自有资金投资具有合法经营资格的金融机构销售的理财产品或存款类产品，在上述额度内，资金可滚动使用，单项产品期限最长不超过一年。

家家悦: 关于首发募投项目结项并将结余募集资金永久补充流动资金的公告

根据公司 12 月 19 日公告，公司首发募投项目已按计划实施完毕，原计划投资总额 11.45 亿元，募集资金净额为 11.44 亿元，累计投入募集资金 11.02 亿元，结余募集资金 1.08 亿元（含利息及理财收益），公司拟将结余募集资金全部用于永久补充公司流动资金，本次拟永久补充流动资金的金额占首发实际募集资金净额的 9.40%。

表5：零售公司大事提醒：关注部分公司股东大会等

日期	公司名称	重大事项
12 月 21 日	居然之家	股东大会召开
12 月 23 日	豫园股份	股东大会召开
12 月 23 日	博士眼镜	股东大会召开
12 月 23 日	苏宁易购	股东大会召开
12 月 28 日	吉宏股份	股东大会召开
12 月 30 日	青松股份	股东大会召开
1 月 18 日	美凯龙	限售股份上市流通
2 月 8 日	御家汇	限售股份上市流通
2 月 18 日	王府井	限售股份上市流通
3 月 30 日	爱婴室	限售股份上市流通

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售行业大事提醒：关注 2020 上海国际电子商务及社交新零售博览会

日期	主题	重大事项
12 月 22 日	数字零售	中国数字零售年会
12 月 25 日	电商	2020 上海国际电子商务及社交新零售博览会
12 月 25 日	新零售	2020 厦门社交电商新零售博览会
12 月 26 日	医疗美容	2020 亚洲医学美容学术大会
12 月 29 日	生鲜零售	中国生鲜零售数字化创新峰会
12 月 29 日	电商	2020 新零售微商及社交电商博览会
1 月 8 日	医疗美容	数字医美大会
1 月 8 日	新零售	2020-2021 新零售行业年度盛典
1 月 11 日	跨境电商	2021 年跨境电商全球趋势发布会
1 月 22 日	零售消费品	FMCG 第四届零售消费品行业 CIO 年会

资料来源：亿邦动力网、活动家、开源证券研究所

4、 风险提示

1. 宏观经济风险：社会消费与宏观经济密切相关，若经济增长放缓，消费者信心下滑，零售行业经营也将承压；

2. 疫情反复：若疫情出现反复，会对线下客流造成较大影响，也会对行业公司的门店扩张带来影响；

3. 行业竞争加剧：行业如果竞争加剧，销售费用投入、价格战等可能影响公司盈利。

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R4（中高风险），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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn