人民日报评社区团购，泡泡玛特上市首日市值超千亿
——商贸零售行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2020 年 12 月 14 日

行业核心观点：

上周，申万商业贸易指数下跌 5.05%，跑输上证综指 2.22 个百分点，细分板块中贸易下跌 1.43%、商业物业经营下跌 3.69%、一般零售下跌 5.68%、专业零售下跌 6.7%。**建议关注：**1）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）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。生鲜电商和社区团购等新业态将催化行业洗牌进度，有望成为商超行业内破局机遇，**未来继续看好电商板块；**3）免税概念持续受市场关注，多家公司布局免税牌照申请，**建议关注牌照申请审批进度。**

投资要点：

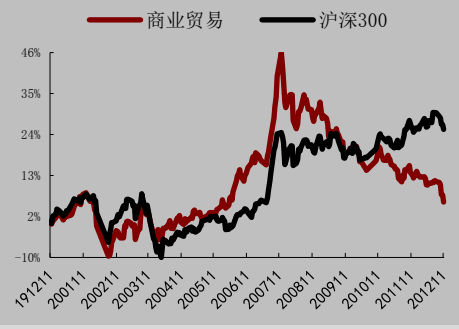
- **行情回顾：**上周（12 月 7 日-12 月 11 日）上证综指下跌 2.83%、申万商业贸易指数下跌 5.05%，商业贸易指数跑输上证综指 2.22 个百分点，在申万 28 个一级行业指数涨跌幅排第 23。年初至今，上证综指上涨 9.74%、商业贸易指数上涨 3.15%，申万商业贸易指数跑输上证综指 6.59 个百分点，在申万 28 个一级子行业中涨幅排名第 19。上周各细分板块情况，贸易下跌 1.43%、商业物业经营下跌 3.69%、一般零售下跌 5.68%、专业零售下跌 6.7%。

- **行业重要事件及点评：1）**人民日报评论：“社区团购”争议背后，是对互联网巨头科技创新的更多期待；**2）**地产中介跨界便利店，首家社区精选便利店开业；**3）**泡泡玛特上市首日市值超千亿港元；**4）**京东社区团购军团再扩容：收购美菜网旗下美家买菜。

- **上市公司重要公告：小商品城**向 405 名激励对象授予 4792 万股限制性股票，占公司当前股本总额的 0.88%，股票授予日为 12 月 11 日；**丽人丽妆**完成工商变更登记并换发营业执照；**永辉超市**和腾讯创投及其他投资方认购彩食鲜新增注册资本 1.54 亿元，其中公司认购增彩食鲜资新增注册资本 2307 万元，认购该等新增资本的对价为 1.5 亿元，本次增资完成后，公司及腾讯创投分别持有彩食鲜 32.33%及 4.00%的股权；**永辉超市**参股公司上蔬永辉（公司持股比例为 32.14%）申请破产清算；**名臣健康**全资子公司海南华多网络以自有资金人民币 500 万元出资设立华多互娱（广州）网络科技有限公司；**家家悦**公司可转债“家悦转债”开始转股，转股期起止日期为 2020 年 12 月 14 日至 2026 年 6 月 4 日。

- **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： 2020 年 12 月 11 日

相关研究

万联证券研究所 20201207_行业周观点_AAA_商贸零售行业周观点报告

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

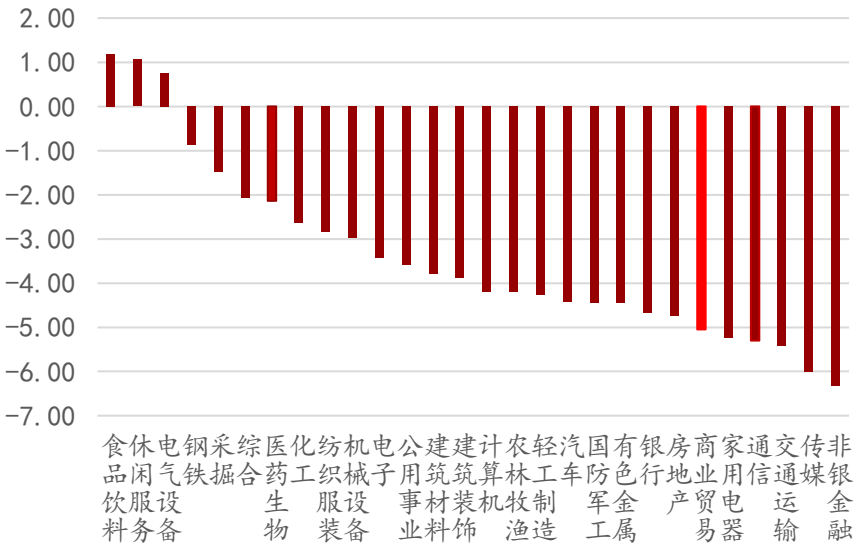
图表 1：上周商业贸易板块涨跌幅（%）位列第 23 3
图表 2：年初至今商业贸易板块涨跌幅（%）位列第 19 3
图表 3：子板块周涨跌幅（%）情况 4
图表 4：子板块 PE 估值情况_20201211 4
图表 5：个股涨跌情况（%）_20201211 4
图表 6：过去一周上市公司重要公告 7

万联证券

1、行情回顾

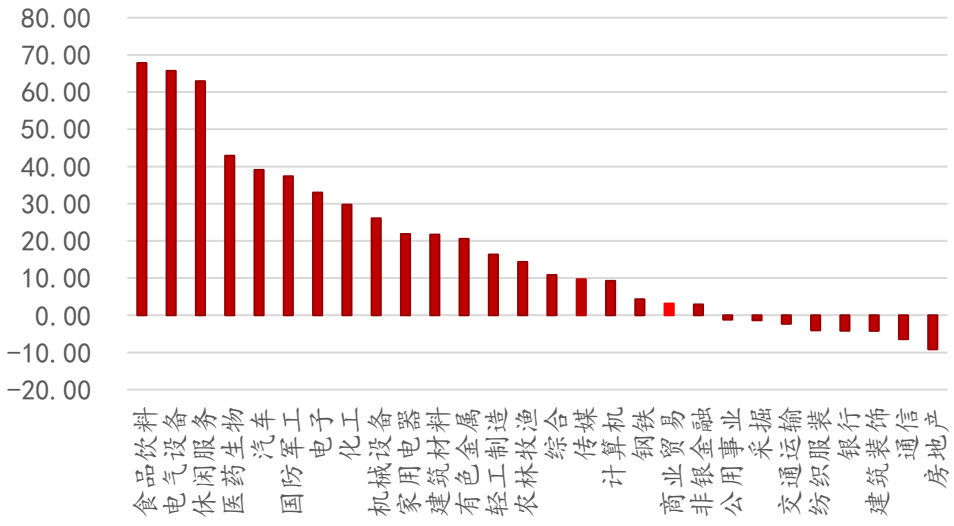
上周（12月7日-12月11日）上证综指下跌2.83%、申万商业贸易指数下跌5.05%，商业贸易指数跑输上证综指2.22个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第23。年初至今，上证综指上涨9.74%、商业贸易指数上涨3.15%，申万商业贸易指数跑输上证综指6.59个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第19。

图表1：上周商业贸易板块涨跌幅（%）位列第23



资料来源：Wind，万联证券研究所

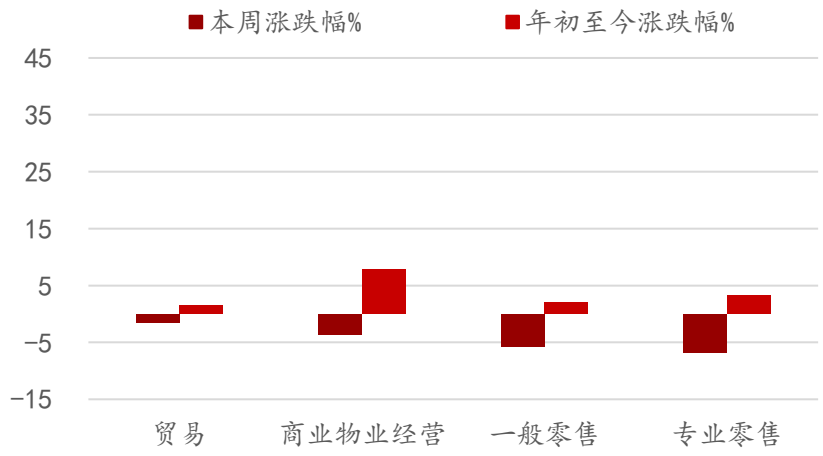
图表2：年初至今商业贸易板块涨跌幅（%）位列第19



资料来源：Wind，万联证券研究所

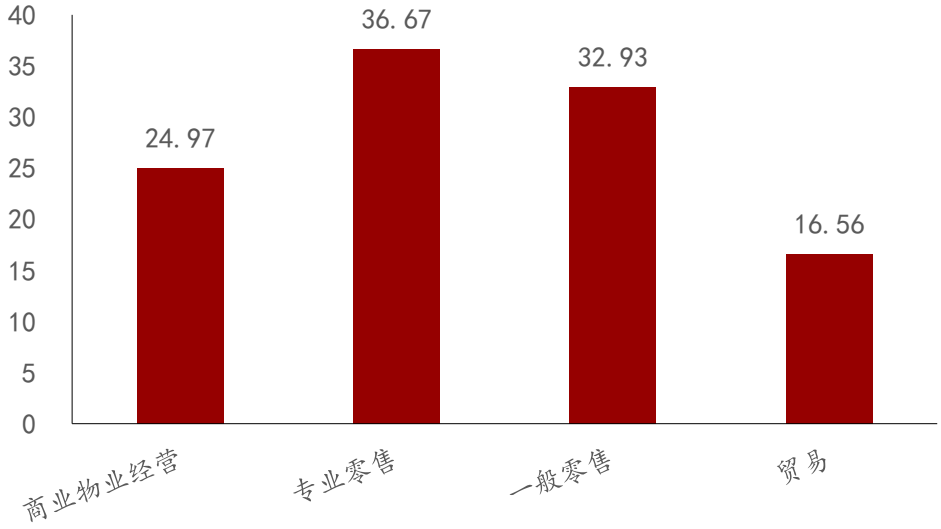
上周各细分板块情况，贸易下跌1.43%、商业物业经营下跌3.69%、一般零售下跌5.68%、专业零售下跌6.7%。板块的PE估值为商业物业经营24.97、专业零售36.67、一般零售32.93、贸易16.56。

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_20201211



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：个股涨跌情况（%）_20201211

领涨股票	领跌股票
朗姿股份（+61.01）	昊海生科（-13.81）
远大控股（+18.9）	博士眼镜（-11.33）
拉芳家化（+13.01）	吉峰科技（-10.49）
南京新百（+11.11）	爱婴室（-10.12）
商业城（+10.25）	供销大集（-10.06）

资料来源：Wind，万联证券研究所

2、行业重要事件

“社区团购”争议背后，是对互联网巨头科技创新的更多期待

这段时间，互联网巨头企业相继投入大量资源入局生鲜社区团购，“社区团购”成为互联网行业及资本市场热议的话题。各大互联网巨头企业利用海量数据、先进算法和雄厚资本，研究如何拿下社区的生鲜团购。在购物、打车、外卖这些热点之后，卖菜几乎成了互联网的又一个风口。下沉社区终端，将线上流量与线下供应链整合，加大优惠补贴力度，用价格优势换流量，用户下单就能等菜上门……在“鹭鸶腿上劈精肉”的生意上发力，或许又是一个互联网通过商业模式创新改变生活的精彩故事。但舆论场上也有许多不同声音，除了对于菜贩群体利益深刻改变的讨论外，也有不少思考指向对大型互联网企业的创新期待。前不久，一些互联网技术公司运用前沿技术破解科技难题，这深刻启示我们：互联网累积的数据和算法，除了流量变现，还有另一种打开方式，即促进科技创新。

今年以来，美国接连在芯片上制裁中国科技企业，攻克关键技术领域的“卡脖子”难题，成为举国上下的关切。互联网巨头拥有雄厚的财力、大量的数据资源、领先的数字技术，人们期待巨头们不仅能在商业模式上进行创新，更能承担起推进科技创新的责任。这不仅是为企业发展储蓄技术，也是企业的社会责任之所在。当然，互联网企业也有生存的压力，也需要获得投资回报，但科技创新并非要求企业不赚钱，而是把投资的存续期延长，不痴迷于急功近利、不热衷于短期变现，而能够在长周期视野下赢得技术变革带来的更大收益。中国14亿人口、4亿中等收入群体构成了超大规模消费市场，这不仅为商业模式创新提供了沃土，更为科技创新提供了得天独厚的条件。超大规模市场，可以为科技创新产品提供广阔销路，从而摊薄科技创新的成本，如果我们的互联网巨头具有更多超越性追求，能够运用数字化技术探索未知、拓展人类知识疆土，再与超大规模市场结合，将会产生巨大的科技创新势能。依靠硬核科技，让企业站上价值链顶端，让国家竞争力、自主性更强，让人类的知识边界更大，不是更“香”吗？

习近平总书记反复强调，要把原始创新能力提升摆在更加突出的位置，努力实现更多“从0到1”的突破。掌握着海量数据、先进算法的互联网巨头，理应在科技创新上有更多担当、有更多追求、有更多作为。别只惦记着几捆白菜、几斤水果的流量，科技创新的星辰大海、未来的无限可能性，其实更令人心潮澎湃。（人民日报）

https://mp.weixin.qq.com/s/apwKrz1JDSVp2514SCMQ3A

地产中介跨界便利店 链家首家社区精选便利店开业

12月5日，链家首家社区精选便利店在北京低调开业，这是链家首次尝试“地产中介+便利店”模式。《联商网》在现场看到，该店位于北京市大兴区安顺北路一号院12号链家地产门店内，为店中店形式，位于前台右侧，面积仅为20㎡左右，靠墙环绕3组货架和1个冷柜，中间为一组综合货架，靠近门口为一台冰柜和自助结账机。从商品结构上看，可称得上“麻雀虽小五脏俱全”，价格比一般便利店便宜一些。包括饮料、零食、方便食品、米油、蛋奶、纸巾等居民日常需求较多的商品在这里都能找到，但因为面积有限，每种商品的陈列数量并不多，也并没有上架生鲜果蔬商品。据了解，依托连接5000个社区的优势，北京链家已经面向社区推出了应急打印复印、应急充电、应急雨具、应急电话、应急上网、询路指引、便民饮水、爱心图书捐赠接收点、走失人员临时联络站、手机到店咨询答疑等十大便民服务。（联商网）

http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/459537.shtml

泡泡玛特上市首日市值超千亿港元

泡泡玛特国际集团有限公司12月11日正式在香港联合交易所主板挂牌上市，股票代号为9992.HK，发行价设在每股38.50港元，开盘涨100%报77.1港元，总市值达1065亿港元。至此，泡泡玛特成为盲盒第一股。

公开资料显示，泡泡玛特成立于2010年，是一个覆盖潮流玩具全产业链的综合运营平台。泡泡玛特很受年轻人女性欢迎，其业务模式主要靠盲盒模式，盲盒是指装有动漫、游戏、影视作品的周边（玩偶、手办）盒子，或装有设计师单独设计出来的玩偶的盒子。之所以叫盲盒，是因为盒子上没有标注具体是哪款玩偶，消费者只能购买完打开才知道，其模式和起源于日本的福袋类似。

IP运营成为泡泡玛特最大的护城河。根据弗若斯特沙利文的报告，按2019年的收入及2017年至2019年的收入增速计算，泡泡玛特已是中国最大且增长最快的潮流玩具公司。其中，按2019年零售额计算，泡泡玛特在中国潮流玩具市场的占有率为8.5%。而在此过程中，IP无疑是泡泡玛特的主要竞争武器，数据显示，截至2020年6月30日，泡泡玛特共运营93个IP，包括12个自有IP、25个独家IP以及56个非独家IP。其中，泡泡玛特上半年推出16个新IP，预计下半年推出14个或以上IP。运营IP也是泡泡玛特的主要收入来源，以其最大的IP“Molly”为例，2016年泡泡玛特开始与王信明合作，并开始Molly的大规模商业化，2019年基于Molly形象自主开发的潮流玩具产品产生的收入为4.56亿元，泡泡玛特前四大IP产生的收入均超过1亿元。此次上市公司募资所得款项将预期用于公司消费者触达渠道及海外市场扩展计划、为潜在投资、收购本行业价值链上下游公司及与该等公司建立战略联盟拨资、投资技术举措，以增强公司的营销及粉丝参与力度及提升业务的数字化程度及扩大公司的IP库等。（网易财经）

https://money.163.com/20/1211/19/FTJDNITB00258105.html

京东社区团购军团再扩容：收购美菜网旗下美家买菜

近日，时代周报记者独家获悉，京东已对生鲜电商平台美菜网旗下的子品牌——美家买菜开启了收购。一名接近美家买菜高层的知情人士已向记者证实，情况属实。但目前收购金额不详，业内人士预测不会超过2亿美元。根据公开资料显示，美家买菜属于社区团购性质的平台。值得注意的是，收购方京东也正在积极筹备社区团购业务。此前曾有媒体报道称，在11月30日的京东高管早会上，京东集团董事局主席刘强东称将亲自下场带队，打好京东社区团购业务。目前，京东已经集中整合其社区团购业务友家铺子、蛐蛐购和京东区区购，并在京东大商超全渠道事业群下专门设置社区团购业务部，负责人为邵宏杰。时代周报记者了解到，邵宏杰便是之前京东区区购项目的业务负责人，是京东的第六届管培生。

美菜网创立于2014年，是一家B2B的知名生鲜供应链企业，主营以食材配送为主的toB业务。美家买菜由原社区拼团项目美家优享升级而来，属于美菜网旗下的专业社区团购平台，主营直达消费者的toC业务，上线于2018年6月份。根据天眼查数据显示，美家买菜的经营主体为北京美鲜科技有限公司，为美菜网全资子公司，两家公司共同隶属于香港云杉科技有限公司。时代周报记者另外了解到，2018年社区团购刚兴起时，美家买菜的前身——美家优享，和松鼠拼拼是当时国内最早进行业务拓展的一批平台，当时的美家优享的总负责人陈士龙，是美菜网3号员工。美家优享通过收购华北当地的几个小型社区团购，以十几个城市的规模为基础裂变起家，三个月后便被曝出巨额融资，其后发展迅速，DAU等数据在当年社区拼团头部企业中居于领先水平。2019年4月13日，美家买菜商城在美家优享小程序开业，线下业务买菜频道的购买方式由拼团改为预售，主要采用前置仓模式，北京为其开城“第一城”，社区团购模式雏形初现。（时代周报）

http://www.time-weekly.com/post/276289

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	12月12日	小商品城	公司向405名激励对象授予4792万股限制性股票，占公司当前股本总额的0.88%，股票授予日为12月11日。
资料变更	12月12日	丽人丽妆	公司完成工商变更登记并换发营业执照，注册资本由人民币36,000万元增加至人民币40,001万元。
关联交易	12月12日	永辉超市	公司、腾讯创投及其他投资方认购彩食鲜新增注册资本1.54亿元，认购该等新增资本的对价为10亿元，认购每一新增注册资本的出资对价为6.5元。其中，公司认购增彩食鲜资新增注册资本2307万元，认购该等新增资本的对价为1.5亿元；本次增资完成后，公司及腾讯创投分别持有彩食鲜32.33%及4.00%的股权。
资金投向	12月9日	名臣健康	因子公司业务拓展需要，名臣健康同意全资子公司海南华多网络以自有资金人民币500万元出资设立华多互娱（广州）网络科技有限公司，主要经营范围包括动漫游戏开发和信息技术咨询服务等。
法律纠纷	12月9日	永辉超市	公司参股公司上蔬永辉（公司持股比例为32.14%）申请破产清算。截至公告日，上蔬永辉及其子公司尚欠公司251.22万元款项未结清，该款项预计在上蔬永辉破产清算后收回的可能性极小，公司将对该款项全额计提减值准备。
转债转股	12月8日	家家悦	公司可转债“家悦转债”开始转股，转股期起止日期为2020年12月14日至2026年6月4日，发行规模为6.45亿元，转股价格为37.97元/股。

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5.05%，跑输上证综指2.22个百分点，细分板块中贸易下跌1.43%、商业物业经营下跌3.69%、一般零售下跌5.68%、专业零售下跌6.7%。**建议关注：**1）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）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。生鲜电商和社区团购等新业态将催化行业洗牌进度，有望成为商超行业内破局机遇，**未来继续看好电商板块**；3）免税概念持续受市场关注，多家公司布局免税牌照申请，**建议关注牌照申请审批进度**。

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