商业贸易

2020 年 11 月 29 日

社区团购赛道火热，互联网巨头继续加码

——商贸零售行业周报

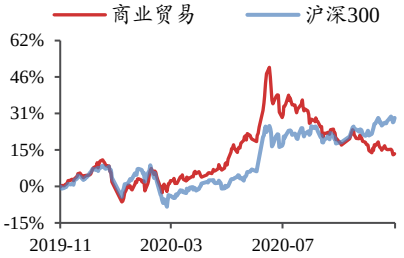
黄泽鹏（分析师）
huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

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

《行业深度报告-社区团购：下沉市场的零售效率革命》-2020.11.26

《商贸零售行业周报-10 月化妆品珠宝社零数据亮眼，完美日记登陆美股》-2020.11.22

《行业深度专题报告-从完美日记，看 DTC 模式如何打造彩妆“国货之光”》-2020.11.20

● 社区团购赛道火热，互联网巨头和创业公司继续加码

本周，朴朴超市宣布上线“朴朴特选”，以低价迎战社区团购；京东亦筹划名为“京东优选”的社区团购项目，由京东物流和京东商城联动，有望于 2021 年初正式上线；此外根据财联社报道，字节跳动也在考虑内部孵化社区团购，项目名为“今日买菜”，近期已在山东、河北等多地展开调研，重点聚焦选仓和供应链。巨头纷纷加码布局，社区团购赛道持续火热。我们认为，社区团购作为依托社区和团长社交关系实现商品流通的新零售模式，通过“预售+次日达+自提”模式，实现了“更省、更便捷”的购物体验，在下沉市场竞争力突出。具体来看，社区团购通过“预售”实现需求端的计划性从而提高供应链效率，通过牺牲一定时效性（即“次日达”）实现了集单集配，结合消费者“自提”（省掉了终端配送成本），显著降低了履约成本，因此，在低客单价下也具备了盈利能力，解决了行业痛点。短期看，流量优势（团长数量和资源、平台自身流量导入等）决定平台是否能迅速做大客单量、实现规模优势；长期看，生鲜作为社区团购重要品类，选品、采购、仓储物流等环节效率将显著影响消费者使用体验。因此，生鲜的零售属性（追求多快好省）决定了社区团购的模式重、稳态净利率低、规模复制扩张难度大，供应链建设才是行业企业竞争的长期决胜关键。

● 行业关键词：朴朴特选、美妆 CRM、初冬女性消费、京东优选、林清轩等

【朴朴特选】朴朴超市上线“朴朴特选”，以低价迎战社区团购。

【美妆 CRM】美妆 CRM 第一股厦门南讯 IPO 申请获深交所受理。

【初冬女性消费】拼多多发布《初冬女性消费热门商品榜单》，“美”、“吃”热门。

【京东优选】京东筹划名为“京东优选”的社区团购项目。

【林清轩】国产草本护肤品牌林清轩完成 A 轮数亿元融资。

● 板块行情回顾

本周（11 月 23 日-11 月 27 日）零售板块（商业贸易指数）报收 3506.47 点，下跌 1.44%，跑输上证综指（本周上涨 0.91%）2.35 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 17 位。各细分板块中，本周 8 个子行业均下跌，2020 年年初至今专业市场板块表现最好。个股方面，本周供销大集（+13.3%）、远大控股（+8.4%）、汉商集团（+7.5%）等涨幅靠前。

● 投资建议：关注医美化妆品、黄金珠宝和跨境电商板块

投资主线一：线下消费复苏、线上电商购物节助力，关注持续高景气的化妆品板块和终端需求改善的黄金珠宝板块（重点推荐周大生）；

投资主线二：政策和需求共振驱动的跨境电商板块，重点推荐吉宏股份（东南亚电商市场红利突出，建设 SaaS 平台向“卖水人”升级，长期成长可期）；

投资主线三：颜值经济时代医美行业蓬勃发展，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。

● 风险提示：宏观经济风险，疫情扩散影响加剧，中小企业经营压力增大。

目 录

1、 零售板块行情回顾 3
2、 零售观点：社区团购赛道火热，互联网巨头继续加码 5
2.1、 行业观点：社区团购赛道火热，互联网巨头继续加码 5
2.2、 投资建议：关注医美化妆品、黄金珠宝和跨境电商板块 7
2.2.1、 吉宏股份：四季度电商旺季增长可期，拟提高回购价格彰显公司信心 8
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 9
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 10
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 12
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 13
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：朴朴特选、美妆 CRM、初冬女性消费、京东优选、林清轩等 14
3.2、 公司公告：家家悦拟 3.75 亿元收购内蒙古维乐惠超市 70%股权等 16
4、 风险提示 18

图表目录

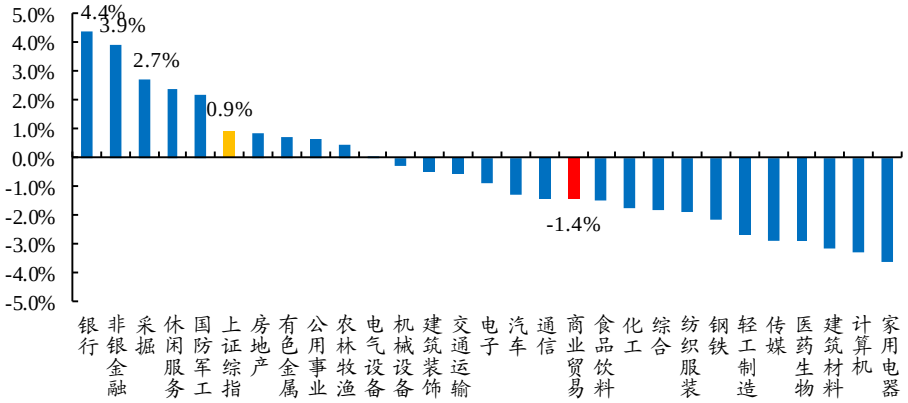
图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 17 位 3
图 2： 本周零售（商业贸易）指数下跌 1.44% 3
图 3： 2020 年年初至今零售（商业贸易）指数上涨 8.19% 3
图 4： 本周专业连锁跌幅最小，为-0.53% 4
图 5： 2020 年初至今专业市场板块涨幅最高，达 15.24% 4
图 6： 社区团购依托社区和团长社交实现新型零售模式 5
图 7： 社区团购团长主要分布在下沉市场 5
图 8： 预售+自提模式为集单集配提供了操作空间，降低了整个链路的物流配送成本 6
图 9： 社区团购玩家众多：主要分为创业公司和互联网巨头两种 6

表 1： 本周零售板块供销大集、远大控股和汉商集团等涨幅居前 4
表 2： 本周零售板块首商股份、*ST 劝业和*ST 宏图等跌幅靠前 4
表 3： 重点推荐爱美客、吉宏股份、周大生等 7
表 4： 本周重点推荐个股红旗连锁、步步高表现较好 14
表 5： 零售公司大事提醒：关注部分公司股东大会和限售股解禁等 17
表 6： 零售行业大事提醒：关注 2020 全球医美大会等 18

1、 零售板块行情回顾

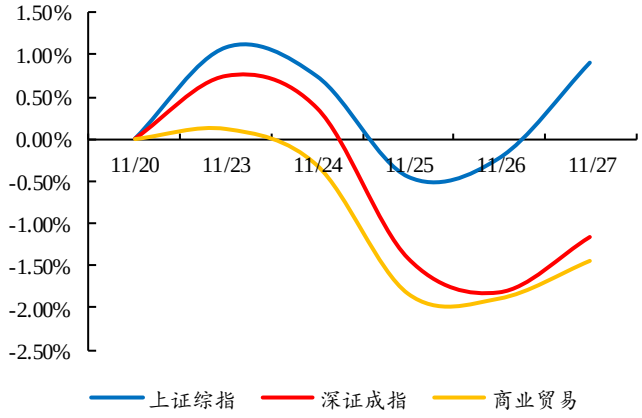
本周（11 月 23 日-11 月 27 日）A 股小幅上涨，零售板块下跌 1.44%。上证综指报收 3408.31 点，小幅上涨（+0.91%）；深证成指报收 13690.88 点，下跌 1.17%；本周全部 28 个一级行业中表现排名前三位的分别为银行、非银金融和采掘。零售行业指数（参照商业贸易指数）本周报收 3506.47 点，周跌幅 1.44%，在所有一级行业中位列第 17 位。2020 年年初至今，零售行业累计上涨 8.19%，表现弱于大盘（2020 年年初至今上证综指累计上涨 11.74%）。

图1：本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 17 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 1.44%



数据来源：Wind、开源证券研究所

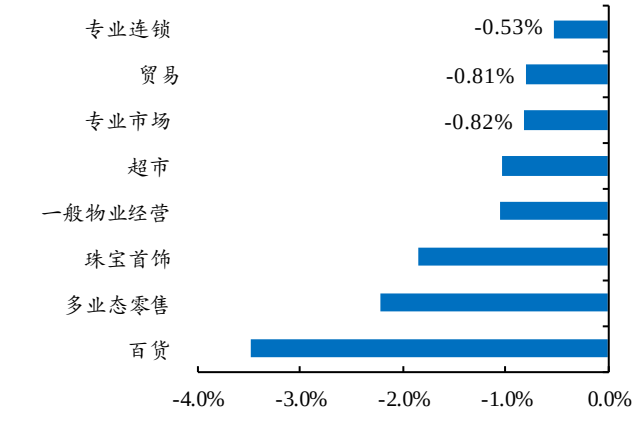
图3：2020 年年初至今零售（商业贸易）指数上涨 8.19%



数据来源：Wind、开源证券研究所

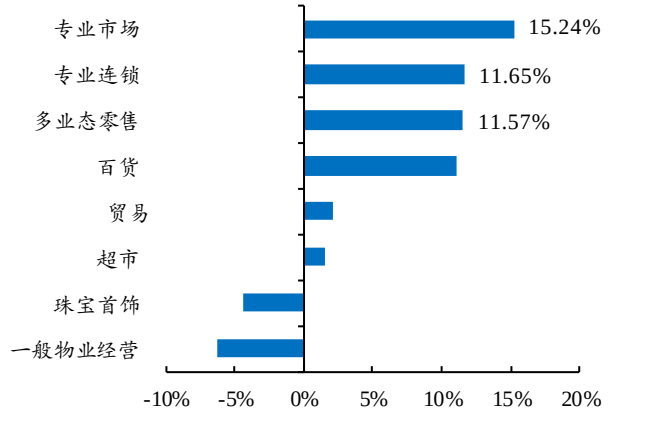
各细分板块中，本周专业连锁板块跌幅最小，2020 年年初至今，专业市场板块涨幅排在首位。在零售行业各主要细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场、贸易和珠宝首饰等 8 个细分板块）中，本周 8 个子行业均下跌，其中专业连锁跌幅最小，周跌幅为-0.53%；2020 年全年来看，专业市场板块年初至今累计涨幅达到 15.24%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周专业连锁跌幅最小，为-0.53%



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 15.24%



数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周供销大集、远大控股和汉商集团涨幅靠前。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 21 家公司上涨、63 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是供销大集、远大控股和汉商集团，涨幅分别为 13.3%、8.4%和 7.5%。本周跌幅靠前公司为首商股份、*ST 劝业和*ST 宏图等。

表1：本周零售板块供销大集、远大控股和汉商集团等涨幅居前

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	000564.SZ	供销大集	3.33	13.3%	24.3%	39.3%	百货
2	000626.SZ	远大控股	10.57	8.4%	7.1%	40.6%	贸易Ⅲ
3	600774.SH	汉商集团	13.65	7.5%	6.2%	22.3%	多业态零售
4	603900.SH	莱绅通灵	10.18	5.3%	9.4%	13.4%	专业连锁
5	601366.SH	利群股份	6.83	4.6%	3.0%	24.2%	多业态零售
6	002697.SZ	红旗连锁	7.34	4.0%	8.6%	-2.0%	超市
7	002251.SZ	步步高	10.69	3.6%	3.5%	18.5%	超市
8	000417.SZ	合肥百货	5.35	2.9%	2.6%	10.0%	百货
9	300622.SZ	博士眼镜	17.87	2.8%	22.9%	31.0%	专业连锁
10	000759.SZ	中百集团	6.40	2.6%	3.2%	-13.5%	超市

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/11/27）

表2：本周零售板块首商股份、*ST 劝业和*ST 宏图等跌幅靠前

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	600723.SH	首商股份	9.41	-22.7%	11.8%	56.1%	百货
2	600821.SH	*ST 劝业	4.59	-10.7%	5.2%	0.0%	百货
3	600122.SH	*ST 宏图	1.19	-10.5%	6.8%	-55.1%	专业连锁
4	000501.SZ	鄂武商 A	12.75	-9.8%	8.8%	-2.5%	百货
5	000715.SZ	中兴商业	5.53	-7.1%	2.2%	-8.0%	百货

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/11/27）

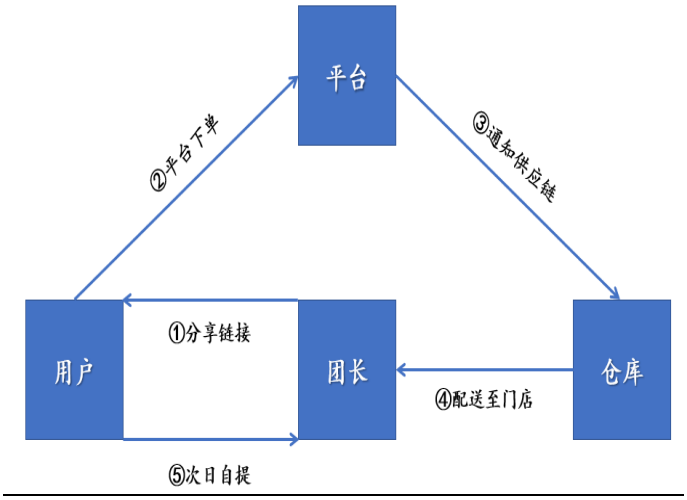
2、 零售观点：社区团购赛道火热，互联网巨头继续加码

2.1、 行业观点：社区团购赛道火热，互联网巨头继续加码

社区团购赛道持续火热，创业公司与互联网巨头继续加码。本周，朴朴超市宣布上线“朴朴特选”，以低价迎战社区团购；根据 Tech 星球报道，京东内部也在筹划名为“京东优选”的社区团购项目，由京东物流和京东商城联动，有望于 2021 年初正式上线；根据财联社报道，字节跳动也在考虑内部孵化社区团购，项目名为“今日买菜”，近期已在山东、河北等多地展开调研，重点聚焦选仓和供应链。总体来看，近期创业公司和互联网巨头动作频繁，社区团购赛道持续火热。

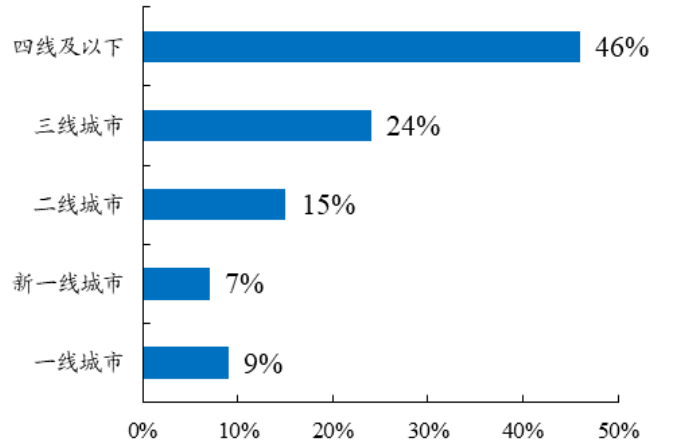
社区团购是依托社区和团长社交关系实现商品流通的新零售模式，主攻下沉市场。一个典型的社区团购业务流程是：1）团长在自建微信群内分享高性价比的商品链接；2）群内用户在特定时点前（一般为当晚 11 点）点击商品链接或直接通过平台小程序下单，同时选择自提点；3）平台当天收集完订单后，调动供应链，在第二天由仓库将货发送至自提点（一般为团长所在门店）；4）用户自行到自提点提货。横向价格对比看，生鲜品类在社区团购平台的价格要明显低于淘宝等传统电商平台，因此较好满足了下沉市场特征人群（闲暇时间多、价格敏感）的消费需求。而从地域分布看，根据新经销数据，目前分布在三四线及以下的团长数量占比达到 70%，下沉市场是社区团购的主战场。

图6：社区团购依托社区和团长社交实现新型零售模式



资料来源：开源证券研究所

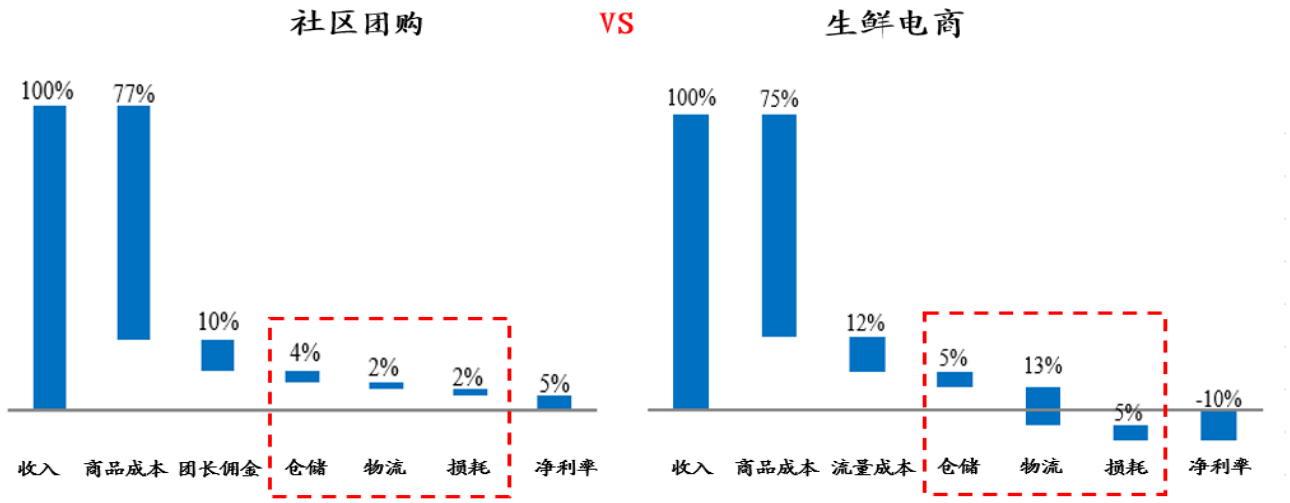
图7：社区团购团长主要分布在下沉市场



数据来源：新经销、开源证券研究所

社区团购通过“预售+自提”模式，实现了更低的租金、物流和末端配送成本。1）社区团购依托现有的便利店、快递站点等作为线下提货点，首先减少了在终端门店租金上的投入。2）其次，社区团购采用预售模式，消费者提前一天在小程序或 APP 上下单后，团长或平台有充足的时间进行集单，并进行商品的集中配送，从而降低物流成本；以销定采也减少了平台备货以及相应的损耗成本。3）此外，由于消费者到店自提，终端配送成本也得到免去。相比于前置仓生鲜电商模式每单在 7-8 元左右的终端配送成本，社区团购模式下，从网格仓到提货点的物流成本可以被压缩到每单 1 元以内。履约成本的大幅降低，也极大增加了商品销售可触达的范围，使得模式下沉到客单价较低的低线市场并盈利成为了可能。

图8：预售+自提模式为集单集配提供了操作空间，降低了整个链路的物流配送成本



资料来源：兴盛优选、每日优鲜、叮咚买菜、开源证券研究所

短期起势靠流量（团长），长期成败取决于供应链建设。社区团购模式主要通过半熟人社交圈引流获客，平台中，团长承担了获客、推荐商品、分拣、交付和售后等工作。短期看，流量优势（团长数量和资源、平台自身流量导入等）决定平台是否能迅速做大客单量、实现规模优势，从而更多让利消费者实现正向循环。长期看，生鲜作为社区团购重要品类，选品、采购、仓储物流等环节效率将显著影响消费者使用体验。因此，生鲜的零售属性（追求多快好省）决定了社区团购的模式重、稳态净利率低、规模复制扩张难度大，供应链建设才是企业竞争的长期决胜关键。

竞争格局看，行业参与者主要包括创业公司（兴盛优选、十荟团等）与互联网巨头（美团、拼多多、滴滴、阿里巴巴等）两类。疫情加速社区团购模式发展，目前行业内玩家众多，主要可分为创业公司与互联网巨头两种。创业公司代表如兴盛优选、十荟团、同程生活等，这些玩家进入社区团购行业较早，具有较丰富的零售经验，且在经营上具有明显的区域性特色。另一方面，以美团优选（美团旗下）、多多买菜（拼多多旗下）、橙心优选（滴滴旗下）等为代表的互联网巨头玩家，拥有明显的流量及资金优势，同时在先前的外卖、打车等行业大战中积累了丰富的地推、组织等经验，近期也在加大社区团购赛道布局。

图9：社区团购玩家众多：主要分为创业公司和互联网巨头两种



资料来源：各公司官网、开源证券研究所

2.2、 投资建议：关注医美化妆品、黄金珠宝和跨境电商板块

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，双十一电商购物节化妆品类表现优异，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下半年婚庆需求持续恢复带动，终端销售情况明显改善。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，受益标的完美日记、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。

投资主线 2：海外疫情驱动线上消费需求增长，重点推荐跨境电商龙头吉宏股份。2020 年以来新冠疫情在海外蔓延扩散，加速了海外消费者生活购物行为从线下向线上的转变。而我国部分优秀跨境电商企业，结合国内制造业和供应链优势，顺势实现快速发展。跨境电商板块重点推荐东南亚社交单页电商龙头吉宏股份：公司采用社交网站单页广告投放的创新模式完成商品销售，模式轻、低库存、盈利质量高，先发布局带来的海量用户数据沉淀，进一步构筑电商业务深厚护城河。未来进一步发展电商 SaaS 平台，从掘金者向卖水人升级，前景可期。

投资主线 3：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。而在产业链中，医美产品生产商相较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，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，项目订单量环比增长近 7 倍、平均客单价达 6300 元，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%）。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			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：四季度电商旺季增长可期，拟提高回购价格彰显公司信心

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，三季度淡季不淡，四季度旺季增长可期。拟上调回购价格，也充分彰显公司信心。

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。根据公告，公司预计本次交易产生投资损失约 652 万元，占公司整体净利润比例极低。

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)，其中单三季度销售/管理费用率分别为 8.3%(-2.4pct)/5.1%(-2.6pct)。

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：本周重点推荐个股红旗连锁、步步高表现较好

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	7.72	-1.91%	0.26	0.33	0.42	29	23	19
603708.SH	家家悦	买入	22.80	-5.79%	0.91	1.07	1.25	25	21	18
603214.SH	爱婴室	买入	29.57	-4.37%	0.92	1.40	1.81	32	21	16
002697.SZ	红旗连锁	买入	7.34	3.97%	0.43	0.54	0.64	17	14	11
002251.SZ	步步高	买入	10.69	3.59%	0.26	0.33	0.45	42	32	24
600612.SH	老凤祥	买入	47.92	-2.32%	2.83	3.30	3.79	17	15	13
002803.SZ	吉宏股份	买入	31.57	-14.51%	1.69	2.29	3.05	19	14	10
002867.SZ	周大生	买入	27.25	-1.98%	1.43	1.78	2.11	19	15	13
300896.SZ	爱美客	买入	516	-11.04%	3.48	5.31	7.61	148	97	68

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/11/27）

3、 零售行业动态追踪

3.1、 行业关键词：朴朴特选、美妆 CRM、初冬女性消费、京东优选、林清轩等

【美妆 CRM】 美妆 CRM 第一股厦门南讯 IPO 申请获深交所受理

11 月 22 日，欧莱雅、完美日记等品牌的零售服务商厦门南讯股份有限公司 IPO 申请获深交所受理。南讯是一家依托大数据和云服务技术，为零售企业提供客户关系管理（CRM）服务的软件服务公司。南讯若成功上市，将成为 A 股“美妆 CRM 第一股”。（来源：化妆品观察）

【美团直播】美团在微信端推出“美团 Mlive 直播”小程序

11 月 22 日，美团在微信端推出“美团 Mlive 直播”小程序。该款小程序主要为用户推荐直播内容及开放商品买卖的通道。目前，直播内容主要围绕医美和教育领域，该

小程序中的商品出自“美团团购”。（来源：亿邦动力网）

【朴朴特选】朴朴超市上线“朴朴特选”，以低价迎战社区团购

11 月 23 日，生鲜前置仓品牌朴朴超市上线“朴朴特选”，以“低价商品”迎战社区团购。“全场特卖”、“每日上新”、“特惠直降”是其主打卖点。（来源：第三只眼看零售）

【拼多多】拼多多发布新品牌计划 2.0

11 月 24 日，拼多多发布新品牌计划 2.0 体系。未来 5 年内，拼多多计划为合作企业创造 1 万亿的增量市场，并与合作企业联合推出 10 万款定制化产品，平均每款定制化产品的累计销售额能够达到 1000 万元。（来源：电商报）

【微博小店】微店打通微博小店，拓宽渠道引流

11 月 24 日，社交电商平台微店宣布打通微博小店，这是继淘宝、京东之后，又一打通微博小店的千万以上商家量级的电商平台。平台打通后，微店商家可以将商品添加至微博小店，微博用户也可以通过开设微店的方式盘活既有流量。（来源：电商报）

【初冬女性消费】拼多多发布《初冬女性消费热门商品榜单》

11 月 25 日，拼多多发布《初冬女性消费热门商品榜单》显示，女性过冬消费仍以“美”和“吃”为主。排名前十的热门商品中，服饰类商品占据了绝对多数；口红也出现在了热门商品榜单上。拼多多数据显示，随着气温降低，平台口红、眉笔订单数逐渐走高。（来源：电商报）

【彩妆】完美日记用户好感度达 50%以上

11 月 25 日，美柚发布《彩妆消费人群及潜在消费人群行为洞察报告》显示，平价彩妆中，国货的消费者渗透率近 9 成。其中，完美日记是唯一获得 50%以上用户好感度的国货彩妆品牌。（来源：电商报）

【珈凯生物】化妆品功效性原料供应商珈凯生物获数千万融资

11 月 26 日，化妆品功效性原料供应商珈凯生物获得数千万元 A 轮融资，由致宸资本领投、东吴创投跟投。本轮融资将用于功效评价体系建设、海外市场拓展、GMP 工厂扩建等。(来源：联商网)

【社区团购】滴滴持续加码社区团购

11 月 26 日，滴滴对橙心优选、小桔车服进行一系列人事调整，持续加码社区团购，小桔有车总经理及车服产品负责人刘杨调至橙心优选事业部，担任产品体验及用户、商城运营负责人（来源：晚点 LatePost）

【今日买菜】字节跳动或将进军社区团购，项目拟命名“今日买菜”

11 月 26 日，根据财联社等媒体报道，字节跳动已经开始考虑孵化社区团购业务，在讨论方案中，项目被命名为“今日买菜”。目前字节跳动已经在山东临沂与河北石家庄进行了调研，电商事业部、内容推荐与数据平台等多个业务部门均有所参与，目前的重点放在选仓与供应链环节上。（来源：36 氪）

【达达集团】达达与联华超市战略合作升级

11 月 27 日，达达集团与国内零售领域的龙头企业联华超市股份有限公司宣布双方战

略合作升级，拟 2021 年 Q3 完成联华旗下所有门店上线达达。（来源：联商网）

【京东优选】京东内部正筹划名为“京东优选”的社区团购项目

11 月 27 日，京东内部正筹划名为“京东优选”的社区团购项目。该项目由京东物流和京东商城联动，前期由物流部门负责仓储规划，后期由商城负责终端。该项目将于 12 月底或 2021 年 1 月初正式上线。（来源：亿邦动力网）

【永辉超市】 永辉超市持续深耕下沉市场

11 月 27 日，永辉超市湖南、湖北、贵州三省三店齐开，全国布局再深化，持续深耕下沉市场。截至 11 月 27 日，永辉超市业务已覆盖 29 个省份、572 个市（区、县）。（来源：联商网）

【林清轩】国产草本护肤品牌林清轩完成 A 轮数亿元融资

11 月 27 日，国产草本护肤品牌林清轩完成 A 轮数亿元融资，投资方包括 SIG、头头是道、碧桂园创投等机构，林清轩此轮融资将主要用于新科研生产基地打造和品牌力建设。（来源：亿邦动力网）

3.2、 公司公告：家家悦拟 3.75 亿元收购内蒙古维乐惠超市 70%股权等

爱婴室：关于变更注册资本并相应修订《公司章程》的公告

根据公司 11 月 22 日公告，公司变更股本及注册资本并相应修订《公司章程》，公司总股本由 1.02 亿股，变更为 1.43 亿股，公司注册资本由 1.02 亿元，相应变更为 1.43 亿元。

新华都：关于以集中竞价交易方式回购股份的公告

根据公司 11 月 23 日公告，公司拟以集中竞价交易方式回购公司发行的人民币普通股。拟回购 400 万至 800 万股，回购价格不超过 7.3 元/股，拟回购资金总金额为 0.29 亿元至 0.58 亿元，拟回购方案自通过方案起不超过 12 个月。

新华都:关于调增日常关联交易预计额度的公告

根据公司 11 月 23 日公告，公司拟调增与阿里巴巴集团 2021 年 1-4 月软件及平台等服务费的交易额度 700 万元，调增后为 2 千万元；拟调增 2021 年 1-4 月销售商品的交易额度 3 千万元，调增后为 1 亿元。

壹网壹创:关于收购浙江速网电子商务有限公司部分股权的公告

根据公司 11 月 24 日公告，公司拟以现金支付的方式收购浙江速网电子商务有限公司 19.83%的股份，交易金额为人民币 1.26 亿元。

苏宁易购:关于计划继续实施公司债购回方案的公告

根据公司 11 月 24 日公告，公司拟继续使用 20 亿自有资金对此前发行的 7 只债券进行购回。本次债券购回面向所有债券持有人，购回方式为现金购回。

上海家化：关于公司控股股东权益变动的提示性公告

根据公司 11 月 25 日公告，公司控股股东上海家化（集团）有限公司于 11 月 23 日通过大宗交易方式，受让其控股股东中国平安人寿保险股份有限公司持有的上海家化 0.18 亿股，受让价格为 39.55 元/股，占公司总股本 2.62%。本次权益变动后，家化集团持有公司 3.4 亿股，占公司已发行股份比例 50.68%。

家家悦：关于投资内蒙古维乐惠超市有限公司的公告

根据公司 11 月 25 日公告，公司拟以自有资金投资 3.75 亿元，通过受让股权方式持有内蒙古维乐惠超市有限公司 70%股权。

家家悦:关于以集中竞价交易方式回购股份的公告

根据公司 11 月 25 日公告，公司拟以集中竞价交易方式回购公司部分股份用于股权激励。本次回购资金总额不超过人民币 2.2 亿元（含），拟回购股数为 450 万股至 900 万股，占公司总股本比例为 0.74%至 1.48%，回购价格不超过人民币 30 元/股。

苏宁易购：关于公司债券购回方案的提示性公告

根据公司 11 月 26 日公告，公司使用自有资金对公司 2018 年发行的 7 期债券进行购回，债券购回资金总额为人民币 10 亿元。本次债券购回资金到账日为 2020 年 12 月 14 日。

爱婴室：关于解除限售股份上市流通的提示性公告

根据公司 11 月 27 日公告，公司拟解除 2019 年限制性股票激励计划预留部分授予股票。本次符合解除限售条件的激励对象共计 69 人，可解除限售的限制性股票数量 8.57 万股，占公司目前总股本的 0.06%。

表5：零售公司大事提醒：关注部分公司股东大会和限售股解禁等

日期	公司名称	重大事项
11 月 30 日	王府井	股东大会召开
12 月 2 日	爱婴室	限售股份上市流通
12 月 4 日	九美股份	股东大会召开
12 月 8 日	爱婴室	股东大会召开
12 月 10 日	小商品城	股东大会召开
12 月 11 日	吉宏股份	股东大会召开
12 月 11 日	天音控股	股东大会召开
12 月 14 日	豫园股份	限售股份上市流通
12 月 14 日	天音控股	限售股份上市流通
1 月 18 日	美凯龙	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 全球医美大会等

日期	主题	重大事项
12 月 3 日	生鲜零售	《零售+生鲜+冷链》全新产业模式论坛
12 月 3 日	生鲜零售	第二届生鲜零售峰会（全渠道助力生鲜零售化）
12 月 3 日	医美	医美迭代风起时·2020 全球医美大会
12 月 5 日	直播电商	2020 中国（临沂）首届直播电商峰会
12 月 17 日	品牌电商	第二届中国品牌电商峰会
12 月 17 日	零售电商	第十届数字零售与电商物流企业家年会暨生鲜电商产业年会
12 月 17 日	零售科技	2020 亿邦未来零售大会暨零售科技展览会
12 月 18 日	电商	2020 国际电商发展峰会
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

资料来源：亿邦动力网、活动家、开源证券研究所

4、 风险提示

社零消费与宏观经济密切相关，若经济增速持续放缓，零售板块整体也将承压；

部分中小企业现金流压力较大，带来经营风险；

受疫情影响，行业中部分公司门店扩张节奏放缓风险。

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