万联证券 WANLIAN SECURITIES

阿里控股高鑫零售，双 11 预售开启

——商贸零售行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2020 年 10 月 25 日

行业核心观点：

上周，申万商业贸易指数下跌 1.07%，跑赢上证综指 0.68 个百分点，细分板块中商业物业经营下跌 0.37%、一般零售下跌 1.81%、专业零售下跌 0.37%、贸易下跌 0.48%。上周值得关注的事件包括阿里控股高鑫零售，双 11 开启预售，以及各上市公司三季报发布，关注业绩超预期个股以及双 11 带来的投资机会。**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（10 月 19 日-10 月 23 日）上证综指下跌 1.75%、申万商业贸易指数下跌 1.07%，上周商业贸易指数跑赢上证综指 0.68 个百分点，在申万 28 个一级行业指数涨跌幅排第 7。年初至今上证综指上涨 7.47%、申万商业贸易指数上涨 13.10%，申万商业贸易指数跑赢上证综指 5.62 个百分点，在申万 28 个一级子行业中涨跌幅排名第 16。上周各细分板块情况，商业物业经营下跌 0.37%、一般零售下跌 1.81%、专业零售下跌 0.37%、贸易下跌 0.48%。

- **行业重要事件及点评：1）**阿里“吃下”高鑫零售，商超数字化融合再提速。**2）**22 家主要超市上半年开关店盘点，联华、红旗连锁领先。**3）**达达集团与卫健护理企业金佰利深化战略合作。**4）**东百集团携手天猫上线同城购业务，加速零售数字化转型。**5）**海南自贸港建设稳步开局成效显著，多项经济指标成绩亮眼。

- **上市公司重要公告：中兴商业** Q3 实现营收 2.25 亿元，同比-65.36%；**合肥百货** Q3 实现营收 23.22 亿元，同比-4.03%；**华致酒行** Q3 实现营收 13.18 亿元，同比+37.14%；**南极电商** Q3 实现营收 11.46 亿元，同比+13.14%；**红旗连锁** Q3 实现营收 22.91 亿元，同比+11.18%；**海印股份**全资子公司海印天新就中标天河新天地部分商铺出租项目事项签订《成交确认书》，合同的总金额为 2.93 亿元；**王府井**公司旗下西宁王府井大象城购物中心对外营业；**厦门国贸**全资子公司福州悦玺以 16.5 亿元总价竞得位于福州市闽侯县编号为榕高新 2020-03 号地块的国有建设用地使用权。

- **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 10 月 23 日

相关研究

万联证券研究所 20201019_行业动态跟踪_AAA_2020 年 9 月社会消费品零售数据点评

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

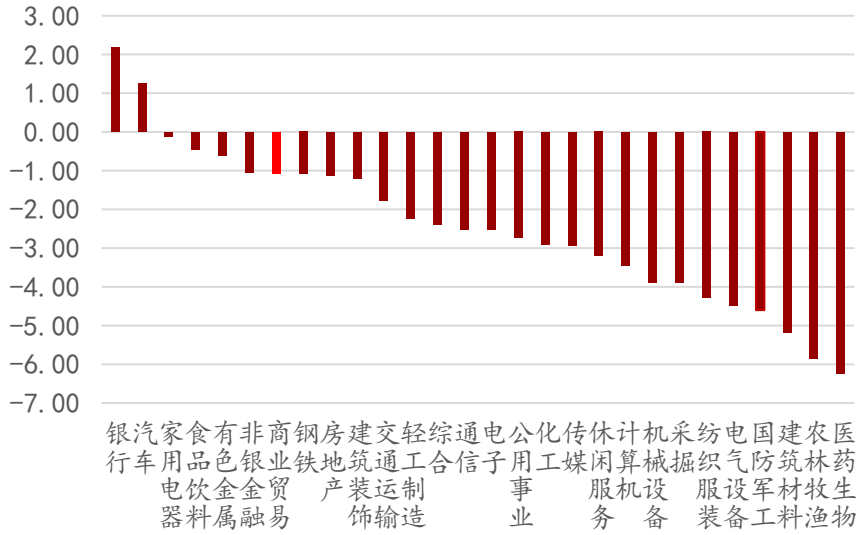
图表 1：上周商业贸易板块涨跌幅（%）位列第 7.....3
图表 2：年初至今商业贸易板块涨跌幅（%）位列第 16.....3
图表 3：子板块周涨跌幅（%）情况.....4
图表 4：子板块 PE 估值情况_20201023.....4
图表 5：个股涨跌情况（%）_20201023.....4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....8

万联证券

1、行情回顾

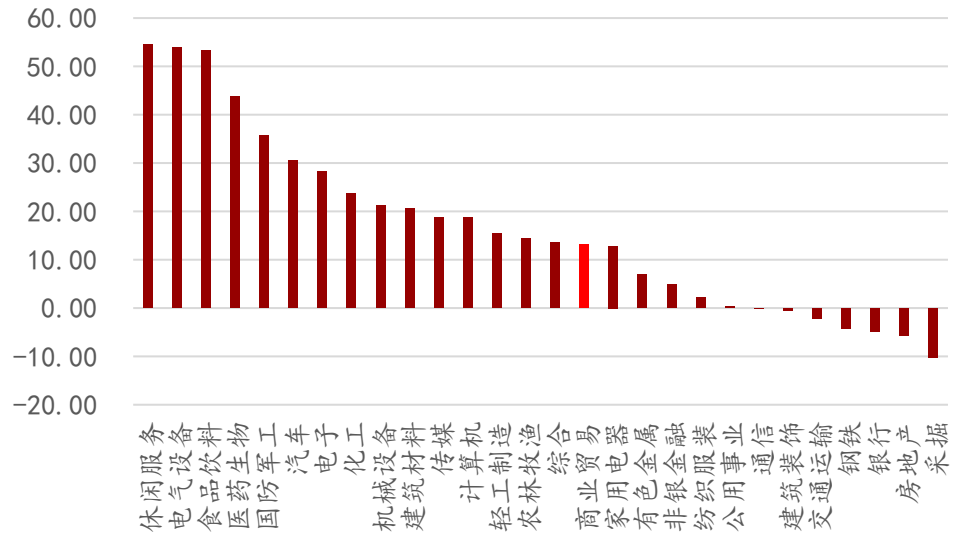
上周（10月19日-10月23日）上证综指下跌1.75%、申万商业贸易指数下跌1.07%，上周商业贸易指数跑赢上证综指0.68个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第7。年初至今上证综指上涨7.47%、申万商业贸易指数上涨13.10%，申万商业贸易指数跑赢上证综指5.62个百分点，在申万28个一级子行业中涨跌幅排名第16。

图表1：上周商业贸易板块涨跌幅（%）位列第7



资料来源：Wind，万联证券研究所

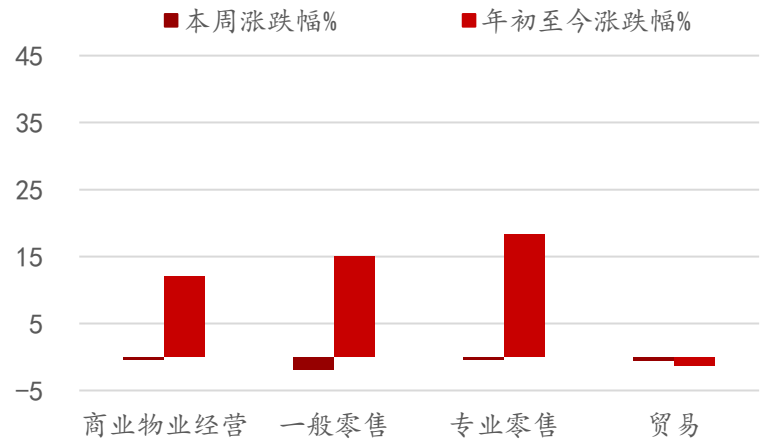
图表2：年初至今商业贸易板块涨跌幅（%）位列第16



资料来源：Wind，万联证券研究所

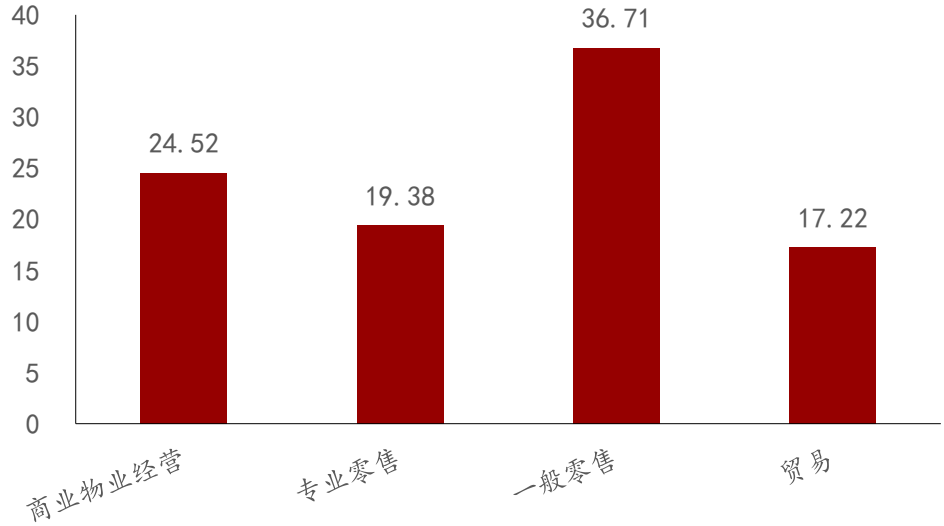
上周各细分板块情况，商业物业经营下跌0.37%、一般零售下跌1.81%、专业零售下跌0.37%、贸易下跌0.48%。板块的PE估值为商业物业经营24.52、专业零售19.38、一般零售36.71、贸易17.22。

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_20201023



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：个股涨跌情况（%）_20201023

领涨股票	领跌股票
浙商中拓（+10.84）	新华百货（-13.82）
北京城乡（+8.82）	东方银星（-9.99）
重庆百货（+8.06）	爱婴室（-8.93）
商业城（+8.02）	家家悦（-8.93）
天音控股（+6.53）	王府井（-7.25）

资料来源：Wind，万联证券研究所

2、行业重要事件

阿里“吃下”高鑫零售 商超数字化融合再提速

10月19日，阿里巴巴（09988.HK）宣布，拟投入280亿港元（约36亿美元），直接和间接共持有高鑫零售（06808.HK）72%股份，成为控股股东。

消息公布当天，高鑫零售股价上涨19.17%，报9.45港元/股，市值901.5亿港元。

事实上，早在2017年11月，阿里就以约224亿港元入股，直接和间接持有高鑫零售36.16%的股份，成为该公司第二大股东。

“我们合作最初的设想，今天全都变成现实。高鑫零售旗下大润发和欧尚超市484家门店已全部实现在线化，线上带来的增量业务占比达20%。”10月20日，阿里相关负责人向时代周报记者表示。

“加码高鑫零售可见阿里下定了决心，加大了对实体商业的投入。”10月21日，北京京商流通战略研究院院长赖阳向时代周报记者表示，可以将阿里巴巴加码高鑫零售当作商超零售升级发展的一个节点。

“第一轮更多的是数字化，这一轮可能更多的是要探索线下线上资源对接融合的模式升级。”赖阳表示。

商超江湖的竞争格局或将迎来更多可能。

https://baijiahao.baidu.com/s?id=1681250766361915498&wfr=spider&for=pc

22家主要超市上半年开关店盘点，联华、红旗连锁领先

2020年上半年，受疫情影响，超市企业受到了前所未有的冲击，一季度展店速度放缓。据联商网零售研究中心不完全统计，永辉超市、步步高、高鑫零售、人人乐、京东七鲜超市、家乐福、沃尔玛等22家超市企业2020年上半年共新开469家门店；同时至少关闭门店257家；截至2020年6月30日，22家超市企业门店总数至少达12376家。其中，联华超市、红旗连锁2家超市企业2020年上半年新开门店数量超过100家，家家悦、中百、永辉3家超市企业新开门店数量超过30家，新开135家门店的联华超市，位居首位。

截至6月30日，红旗连锁新开门店129家，关闭门店10家，门店总数为3189家。红旗连锁在川内布局发展的同时，一直在探索更适合自己的出川之路。联华超市是22家企业中新开门店最多的企业，新开门店135家，其中新开直营店26家，新开加盟店109家，新开门店中，长三角新开门店99家，占比达到73.3%。截至2020年6月30日，联华超市共拥有门店3339家，约82.3%的门店位于华东地区。永辉超市新开门店31家，截至2020年6月30日，永辉门店总数达到938家。按照之前计划，永辉超市门店总数将有望在今年突破1000家。高鑫零售则停止大规模拓店，转而以升级改造为主。上半年，高鑫零售仅新开1家中型超市，同时关闭3家亏损门店。截至2020年6月30日，高鑫零售共有门店总数484家，门店中约7.6%位于一线城市，16.1%位于二线城市，46.5%位于三线城市，21.7%位于四线城市，8.1%位于五线城市。（联商网）

http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/456756.shtml

达达集团与卫健护理企业金佰利深化战略合作

10月21日，全球健康卫生护理领域的行业领导者金佰利（中国）有限公司与中国领先的本地即时零售和配送平台达达集团宣布进一步深化战略合作。根据相关协议，下一步达达集团和金佰利将以营销协同与创新为切入点，围绕用户和流量精细化运营、品类管理及供应链能力建设、数字化营销创新等方面展开合作，共同引领健康卫生护理领域产品在即时零售领域的发展。

用户和流量精细化运营方面，达达集团旗下京东到家平台将通过Monica系统的大数据分析能力，为金佰利提供平台上卫健护理类消费者营销链路分析，帮助金佰利探索并优化用户人群触达的新模式，优化货品导购链路，从而扩大用户规模，不断提升用户黏性和复购率。此外，京东到家还将为金佰利提供从拉新、留存、激活到召回针对品牌用户不同生命周期的营销策略，如通过快速触达的营销活动来吸引新用户；对于消费低频的用户，则用高频品类渗透的方式提升其消费频次；针对用户需求实际，打造营销矩阵，优化导购链路。品类管理及供应链能力建设方面，京东到家将依托平台供应链数字化整合能力，助力金佰利在商品管理上实现线下与线上打通，实现通过对拓品上架，库存保障，价格管控的一站式管理，进一步提高商品管理效率，打造精细化的供应链管理体系。在数字化营销创新方面，京东到家将为金佰利打造更多定制化的营销IP活动，并携手加强下沉渠道及分销网络建设充分挖掘销售潜力。（金融界）

https://baijiahao.baidu.com/s?id=1681356274289736461&wfr=spider&for=pc

东百集团携手天猫上线同城购业务 加速零售数字化转型

10月21日，东百集团携手天猫同城购战略合作仪式正式启动，这意味着福州东百中心成为福建首个上线天猫同城购的商场，双方将携手开启福州区域同城购消费新模式。时下，不愿久等、热衷即时消费的需求正在升级，东百集团携手天猫同城购开启福州地区线上购物新模式，借助网络数字化手段，一键满足新生代的消费需求。用户只需进入手机天猫首页的“同城购”频道，即刻可以体验到“指上逛东百”。据悉，东百天猫同城购初上线，涵盖了服饰、数码、美妆等品类，在未来还将不断拓展商品品类，以满足消费者对选品多样化的需求。同时，东百天猫同城购推出的“当日下单当日到达”服务，大大缩短用户与商城的距离。

2020年是东百集团零售数字化加速起航的一年， 旗下门店云商城与天猫旗舰店的陆续上线，进一步推动了东百集团线上线下消费一体化新模式的发展。除63年积累的商业零售优势外，东百集团旗下物流事业部亦在全国核心区位迅速布局，致力于提供全时全域消费解决方案。未来，东百集团还将继续探索全新的服务模式，推出更多便捷的消费解决方案。（联商网）

http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/456990.shtml

海南自贸港建设稳步开局成效显著

今年前三季度，海南省市场供给和需求加速好转，经济活跃度逐月提升。主要指标中农业生产平稳增长，工业生产降幅继续收窄，服务业整体复苏势头明显，投资需求持续扩大，市场消费逐步改善，物价水平趋于平稳，经济运行总体向好的态势巩固。据统计，前三季度海南省生产总值3841.31亿元，按可比价计算，同比增长1.1%。其中，全省固定资产投资（不含农户）同比增长8.4%，增速较上半年加快5.4个百分点，连续七个月实现正增长。全省接待游客总人数3649.59

万人次，旅游收入452.20亿元，分别恢复至上年同期的65.2%和63.9%。

《海南自由贸易港建设总体方案》发布以来，自贸港建设总体有序推进，不断取得新的成绩。特别是三季度，海南经济复苏势头强劲，加快弥补年初疫情对经济增长冲击带来的缺口，多项经济指标成绩亮眼。全省GDP增速好于全国0.4个百分点，固定资产投资增速好于全国7.6个百分点，社会消费品零售总额增速好于全国2个百分点。在项目建设不断加快带动下，3月份以来，固定资产投资连续7个月同比实现增长；在离岛免税品快速增长拉动下，自5月份开始，社会消费品零售总额连续5个月同比实现增长。消费仍将继续发挥对海南经济增长的“稳定器”和“压舱石”作用。随着海南自贸港多项促消费政策落地，海南省消费市场仍将保持回暖势头并进一步加快。（经济日报）

http://www.jingjiribao.cn/static/detail.jsp?id=303628

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

季度报告	10 月 23 日	中兴商业	公司发布三季报，公司 Q3 实现营收 2.25 亿元，同比-65.36%，归母净利润 0.29 亿元，同比-1.47%；今年 Q1-Q3 合计营收 6.27 亿元，同比-68.98%，归母净利润 0.18 亿元，同比-84.42%。
季度报告	10 月 23 日	合肥百货	公司发布三季报，公司 Q3 实现营收 23.22 亿元，同比-4.03%，归母净利润 0.30 亿元，同比+26.98%；今年 Q1-Q3 合计营收 72.33 亿元，同比-13.72%，归母净利润 1.27 亿元，同比-21.15%。
重大合同	10 月 23 日	海印股份	全资子公司海印天新与广州产权交易所、城壹房地产就海印天新中标天河新天地部分商铺出租项目事项签订《成交确认书》，合同的总金额为 2.93 亿元。
重大事项	10 月 23 日	王府井	10 月 23 日，公司旗下西宁王府井大象城购物中心对外营业，其位于青海省西宁市海湖新区，项目物业为租赁所得，总租赁面积 5.1 万平方米，租赁期限 19 年。
季度报告	10 月 23 日	华致酒行	公司发布三季报，公司 Q3 实现营收 13.18 亿元，同比+37.14%，归母净利润 1.07 亿元，同比+18.63%；今年 Q1-Q3 合计营收 36.81 亿元，同比+29.02%，归母净利润 3.20 亿元，同比+10.08%。
季度报告	10 月 23 日	南极电商	公司发布三季报，公司 Q3 实现营收 11.46 亿元，同比+13.14%，归母净利润 2.91 亿元，同比+34.90%；今年 Q1-Q3 合计营收 27.72 亿元，同比+4.73%，归母净利润 7.22 亿元，同比+19.90%。
重大事项	10 月 22 日	厦门国贸	全资子公司福州悦玺以16.5亿元总价竞得位于福州市闽侯县编号为榕高新 2020-03 号地块的国有建设用地使用权，该地块土地用途为居住用地，出让土地面积 5.08 万平方米，容积率 1.0-2.8。
季度报告	10 月 21 日	红旗连锁	公司发布三季报，公司 Q3 实现营收 22.91 亿元，同比+11.18%，归母净利润 1.42 亿元，同比-16.19%；今年 Q1-Q3 合计营收 68.09 亿元，同比+15.64%，归母净利润 4.03 亿元，同比-0.78%。

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1.07%，跑赢上证综指0.68个百分点，细分板块中商业物业经营下跌0.37%、一般零售下跌1.81%、专业零售下跌0.37%、贸易下跌0.48%。上周值得关注的事件包括阿里控股高鑫零售，双11开启预售，以及各上市公司三季报发布，关注业绩超预期个股以及双11带来的投资机会。**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。

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