易果生鲜破产重组，名创优品赴美上市

——商贸零售行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2020 年 10 月 18 日

行业核心观点：

上周，申万商业贸易指数上涨 0.16%，跑输上证综指 1.80 个百分点，细分板块中商业物业经营下跌 2.02%、一般零售下跌 0.52%、专业零售上涨 2.06%、贸易上涨 1.02%。国内首家生鲜电商易果生鲜破产重组，显示失去资本助力的生鲜电商烧钱模式难以持续。**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：

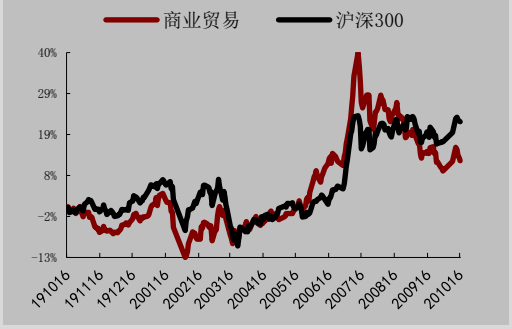
- **行情回顾：**上周（10 月 12 日-10 月 16 日）上证综指上涨 1.96%、申万商业贸易指数上涨 0.16%，上周商业贸易指数跑输上证综指 1.80 个百分点，在申万 28 个一级行业指数涨跌幅排第 25。年初至今上证综指上涨 9.38%、申万商业贸易指数上涨 14.32%，申万商业贸易指数跑赢上证综指 4.94 个百分点，在申万 28 个一级子行业中涨跌幅排名第 16。上周各细分板块情况，商业物业经营下跌 2.02%、一般零售下跌 0.52%、专业零售上涨 2.06%、贸易上涨 1.02%。

- **行业重要事件及点评：1）**全国首家生鲜电商易果生鲜破产重组。**2）**名创优品上市，估值将超过 60 亿美元。**3）**淘宝年底退出台湾，自 10 月 15 日关闭平台下单功能。**4）**北京三季度商场客流基本恢复，空置率环比上升 1.3%。**5）**左手中免右手王府井，众信旅游渗透免税圈。

- **上市公司重要公告：浙商中拓**拟收购浙江海运集团 100%的股权，交易标的作价 11.7 亿元，交易完成后浙江海运集团将成为公司的全资子公司；**厦门国贸**拟以发行股份为对价购买宝达润 100%股权，交易标的作价 5.8 亿元；**安德利**发布非公开发行股票预案，拟募集资金总额不超过 5.11 亿元，非公开发行股票数量不超过总股本的 30%。**天虹股份、鄂武商 A、华联股份、广百股份、友阿股份**发布业绩预告，预计今年前三季度业绩同比下降；**新华都**发布业绩预告，预计业绩扭亏为盈。公司今年前三季度归母净利润为为 1.45-1.49 亿元，去年同期亏损 2.02 亿元。

- **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 16 日

相关研究

万联证券研究所 20201009_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.....8
5、风险提示.....8

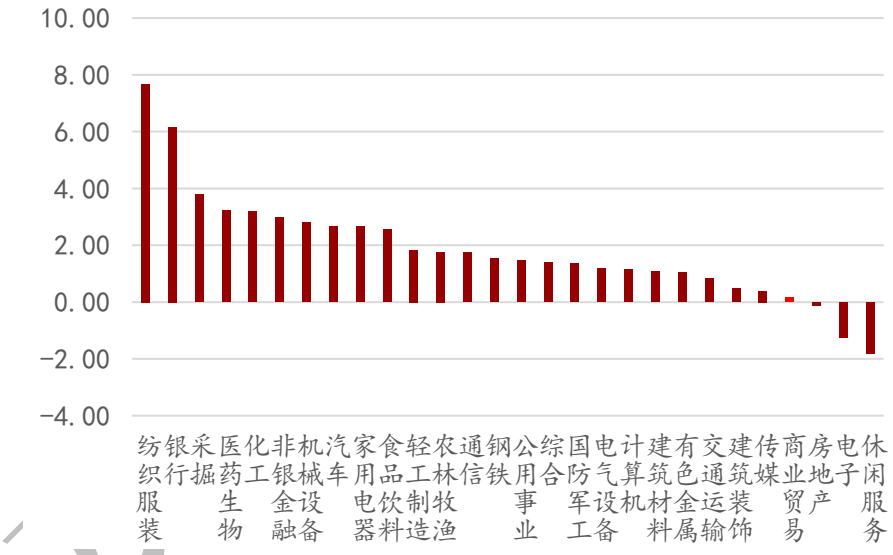
图表 1：上周商业贸易板块涨跌幅（%）位列第 25.....3
图表 2：年初至今商业贸易板块涨跌幅（%）位列第 16.....3
图表 3：子板块周涨跌幅（%）情况.....4
图表 4：子板块 PE 估值情况_20201016.....4
图表 5：个股涨跌情况（%）_20201016.....4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....7

万联证券

1、行情回顾

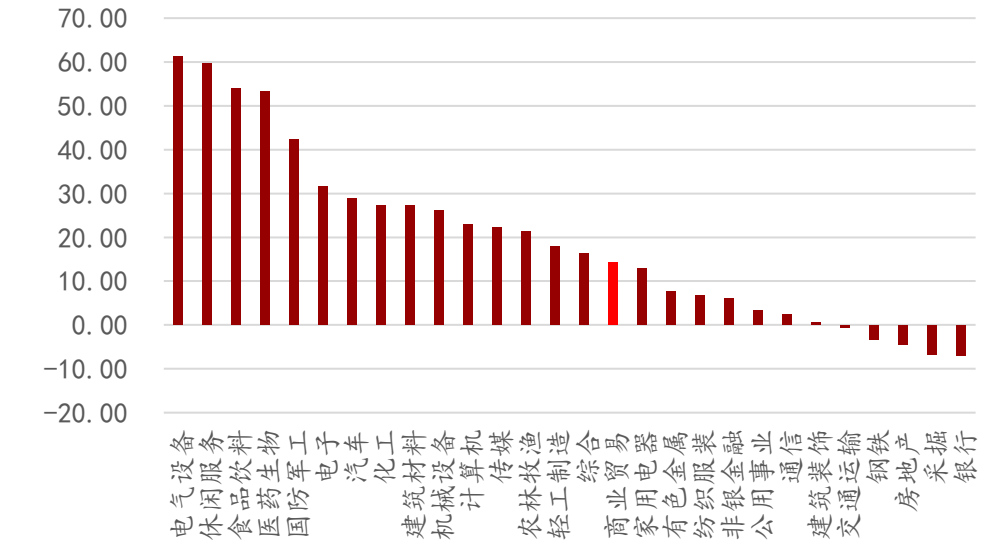
上周（10月12日-10月16日）上证综指上涨1.96%、申万商业贸易指数上涨0.16%，上周商业贸易指数跑输上证综指1.80个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第25。年初至今上证综指上涨9.38%、申万商业贸易指数上涨14.32%，申万商业贸易指数跑赢上证综指4.94个百分点，在申万28个一级子行业中涨跌幅排名第16。

图表1：上周商业贸易板块涨跌幅（%）位列第25



资料来源：Wind，万联证券研究所

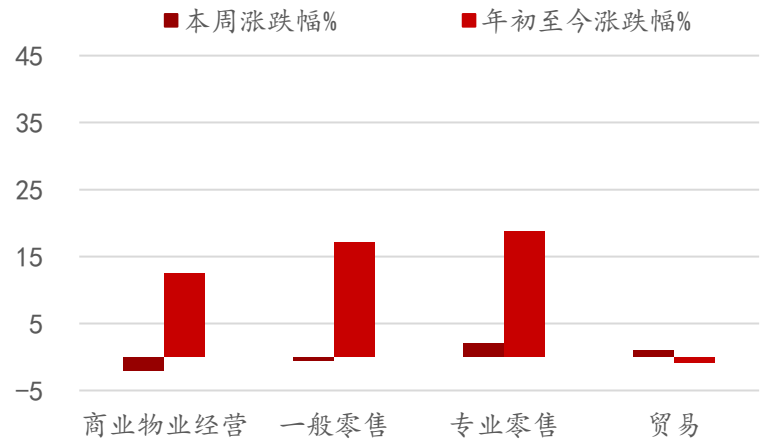
图表2：年初至今商业贸易板块涨跌幅（%）位列第16



资料来源：Wind，万联证券研究所

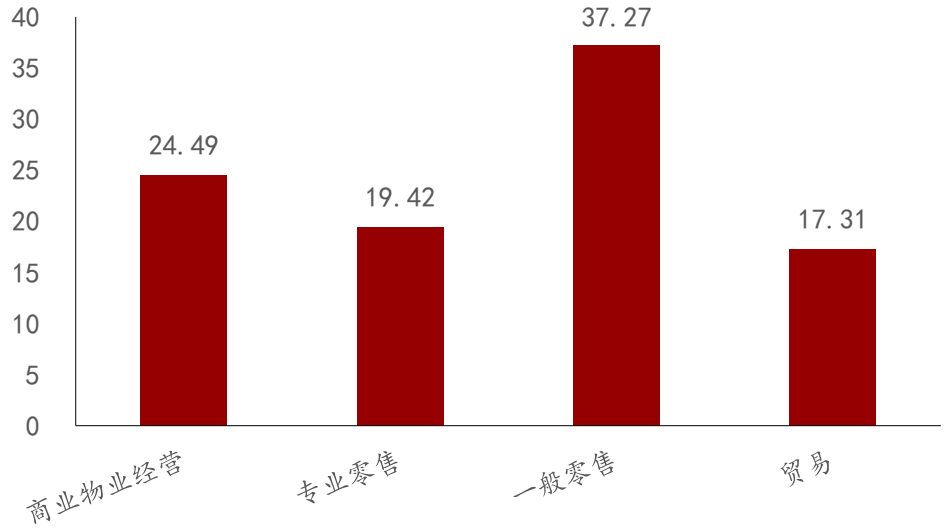
上周各细分板块情况，商业物业经营下跌2.02%、一般零售下跌0.52%、专业零售上涨2.06%、贸易上涨1.02%。板块的PE估值为商业物业经营24.49、专业零售19.42、一般零售37.27、贸易17.31。

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_20201016



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：个股涨跌情况（%）_20201016

领涨股票	领跌股票
商业城（+16.59）	海印股份（-6.94）
博士眼镜（+13.48）	深赛格（-6.02）
首商股份（+7.41）	家家悦（-5.66）
新华百货（+7.04）	友好集团（-5.53）
银座股份（+6.11）	汉商集团（-4.90）

资料来源：Wind，万联证券研究所

2、行业重要事件

全国首家生鲜电商易果生鲜破产重组

10月13日，据新加坡联合早报报道，易果生鲜、云象供应链和安鲜达已于7月30日进入自愿破产重组。易果生鲜在因挪用阿里对安鲜达的专用款至云象供应链而彻底失去C端天猫生鲜运营权之后，重资投入的上游供应链和下游物流配送开始面临较高水平仓配成本，加之严重的内部腐败问题，深陷危机。易果生鲜的遭遇折射出生鲜电商行业的困境，行业赛道中迷你生鲜、妙生活、鲜来多、呆萝卜、吉及鲜等平台陆续陷落深渊，行业早已进入洗牌期。

作为生鲜电商行业首个入场玩家，易果生鲜在2005年诞生。自成立以来公司频频获得资本青睐，易果生鲜先后完成7轮融资，2013-2016年间，阿里巴巴及旗下云锋基金共参与A、B、C三轮融资，且均为领投方，三轮累计投资金额达数亿美元。依托于早期供应链和物流体系建设，资本扶持和流量红利，易果生鲜开始迅速发展。2013年，易果生鲜获得天猫超市生鲜运营权。在与阿里融合过程中，易果生鲜与天猫共同组建了冷链物流平台安鲜达以及上游供应链平台云象供应链。随着其在冷链物流、供应链等领域不断加深布局，2016年易果生鲜宣布由垂直电商转型为冷链物流+生鲜供应链+前台运营输出一体化的生鲜运营平台，并升级为易果集团。（联商网）

http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/456410.shtml

名创优品上市

10月15日晚间，名创优品正式登陆纽交所，股票代码“MNSO”，发行3040万股ADS（美国存托股），发行价20美元。连同超额配售权发行股份，名创优品此次的估值将超过60亿美元。招股书显示，截至2020年6月30日，名创优品在全球逾80个国家和地区构建了超过4200家门店的零售网络，其中中国市场门店超2500家，海外市场超1680家。创始人叶国富提到，创办名创优品的初心就是让全世界的人都能不畏价格的压力去过上幸福的生活，而最大的核心竞争力是极致的性价比和高频上新。叶国富认为，在疫情冲击全球零售业的情况下，大量位置优越、租金低廉的优质物业空闲出来，为名创优品创造了扩张机会。

名创优品计划将2022年时在100个国家开设1万家门店，其中，海外门店将达7000家。在高速增长之下，名创优品也将遇到更加强大的竞争对手，其薄利多销的模式是否依旧无往不利仍待观察。如何在现有基础之上获得新的增长，是名创优品上市之后面临的首要问题。（联商网）

http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/456552.shtml

淘宝年底退出台湾，自10月15日关闭平台下单功能

淘宝台湾10月15日发表声明，宣布忍痛决议于今年12月31日23:59正式停止在台湾的营运。淘宝台湾（克雷达台湾分公司）在声明中指出，2019年开始在岛内服务以来，受到消费者、入驻卖家及合作伙伴的支持，也持续积极努力的沟通和探索新的发展可能性，但经本公司慎重诸多评估后，考量市场环境仍存在许多不确定因素，忍痛决议于今年12月31日23:59正式停止在台湾的营运。淘宝台湾平台自15日上午11:00起，关闭平台下单、卖家入驻与商品上架等功能，并全力协助卖方尽速履行已成立的交易订单，同步保障消费者与卖家双方的权益。

这是继爱奇艺后，台当局对大陆企业的第二次“追杀”。此前的8月24日，台湾“经济部投审会”判定淘宝台湾为陆资，罚淘宝台湾41万元新台币，并限期6个月内撤资或改正。（联商网）

http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/456465.shtml

北京三季度商场客流基本恢复 空置率环比上升1.3%

10月13日，CBRE世邦魏理仕发布《2020年三季度北京房地产市场回顾及展望》中显示，2020年第三季度， 北京大型综合性商场客流已基本恢复到疫情前水平，整体新租需求仍在复苏过程中。根据报告内容显示，在第三季度，餐饮、运动服饰、化妆品品牌拓展相对活跃，一些外地和新创餐饮品牌利用当前时机进驻北京的购物中心。国际服饰品牌持续看好北京市场并重启扩张。不过，仍有经营能力弱些的租户例如儿童、餐饮和服饰等商户退租或业主主动调整的案例，但总体来看，由疫情引起的部分退租已接近尾声。

此外，第三季度，北京商场空置率环比上升1.3个百分点至10.0%。购物中心首层平均租金报每天每平方米36.4元，同样本比环比下降0.7%，跌幅较上季有所收窄。未来六个月，将有五个项目共35.51万平方米的商场计划开业。目前市场复苏迹象率先体现在核心商圈和成熟的优质购物中心，而个别面临品牌大规模调整而空置明显升高的项目，仍然存在进一步降租的可能性。(北京商报)

http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/456371.shtml

左手中免右手王府井 众信旅游渗透免税圈

在签约中免集团8个月后，众信旅游又盯上了另一家免税企业。10月15日，众信旅游宣布与王府井免税签署战略合作协议，双方计划在市内免税店领域及海南自由贸易港联合开展“旅游+购物”业务。在合作内容上，众信旅游方面披露，将凭借自身流量、旅行社门店渠道优势，与王府井免税共同探讨离境、入境、离岛、市内免税店等免税零售业务合作的可能性；在免税店运营方面，双方拟在深入合作后进一步以股权合作方式共同开设免税店，从销售端、产品供应端等方向入手，实现免税店采购、运营及销售的全产业链合作；此外，双方将通过叠加会员优惠、共享会员渠道等形式实现会员资源共享，为免税店运营提供数据支持，并计划以大数据及人工智能等技术作为基础，探讨智能化免税品供应链管理。

据统计，今年以来已经有多个企业选择通过收购或与有免税牌照的企业合作，“曲线救国”进入免税市场。除了凯撒旅业，格力地产也拟筹划购买珠免100%股权以进入免税赛道。（北京商报）

https://finance.sina.com.cn/chanjing/gsnews/2020-10-16/doc-iiznezxr6208027.shtml?cre=tianyi&mod=pcpager_news&loc=37&r=9&rfunc=100&tj=none&tr=9

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

收购兼并	10月17日	浙商中拓	公司拟向浙江交通集团以发行股份方式收购浙江海运集团100%的股权，本次交易完成后浙江海运集团将成为公司的全资子公司，交易标的作价11.7亿元。
收购兼并	10月17日	厦门国贸	公司拟以发行股份为对价购买宝达润100%股权，交易标的作价5.8亿元。本次向其控股股东国贸控股发行股份数量为7537万股，发行股份价格为7.74元/股。
增发预案	10月16日	安德利	公司发布非公开发行股票预案，拟募集资金总额不超过5.11亿元，非公开发行股票数量不超过总股本的30%。资金拟用于连锁超市门店项目、一体化智能物流仓储中心项目、全渠道营销平台项目。
业绩预告	10月15日	天虹股份	公司预计Q3归母净利润为0.85-0.95亿元，同比下降42.86%-36.14%；今年前三季度归母净利润为为1.2-1.3亿元，同比下降81.48%-79.95%。
业绩预告	10月15日	鄂武商A	公司预计Q3归母净利润为2.40-2.45亿元，同比增加10.20%-12.49%；今年前三季度归母净利润为为1.98-2.03亿元，同比下降75.80%-75.18%。
业绩预告	10月15日	华联股份	公司预计Q3归母净利润为0.31-0.46亿元，同比下降82.62%-74.10%；今年前三季度归母净利润为为0.40-0.55亿元，同比下降81.62%-74.73%。
业绩预告	10月15日	广百股份	公司预计Q3归母净利润为0.30-0.35亿元，同比下降30.10%-40.08%；今年前三季度归母净利润为为0.10-0.12亿元，同比下降92.31%-93.59%。
业绩预告	10月15日	友阿股份	公司预计Q3归母净利润为0.84-0.85亿元，同比增长10.54%-12.37%；今年前三季度归母净利润为为1.65-1.66亿元，同比下降48.88%-48.45%。
业绩预告	10月15日	新华都	公司预计Q3归母净利润为900万元-1300万元，去年同期亏损8081万元；今年前三季度归母净利润为为1.45-1.49亿元，去年同期亏损2.02亿元。

资料来源：公司公告，万联证券研究所

4、投资建议

上周，申万商业贸易指数上涨0.16%，跑输上证综指1.80个百分点，细分板块中商业物业经营下跌2.02%、一般零售下跌0.52%、专业零售上涨2.06%、贸易上涨1.02%。国内首家生鲜电商易果生鲜破产重组，显示失去资本助力的生鲜电商烧钱模式难以持续。**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