行业研究 行业周报 开源证券 证券研究报告

商业贸易

2020 年 10 月 18 日

# 盒马总部落户上海，商超线下线上融合趋势明显

## ——商贸零售行业周报

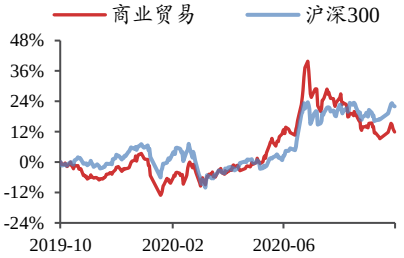
黄泽鹏（分析师）
huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

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**

《商贸零售行业周报-“十一”黄金周国内消费复苏强劲，可选品类亮眼》-2020.10.11

《商贸零售行业周报-名创优品提交招股书，国内精品十元店快速发展》-2020.9.27

《商贸零售行业周报-阿里旗下犀牛智造亮相，C2M 模式构建电商可持续发展生态》-2020.9.20

● **盒马总部落户上海，商超线下线上融合趋势明显**

10 月 9 日，阿里巴巴、蚂蚁集团的三个总部（支付宝总部、盒马总部、本地生活总部）和三个中心（阿里新零售中心、蚂蚁科技中心、阿里上海研发中心）正式落户上海，也标志着盒马在阿里体系中新零售地位愈加重要。近年来，随着线上流量增长见顶，互联网巨头们正纷纷布局线下零售，生鲜超市因为其高频刚需特点，逐渐成为线上线下融合突破口。从商业模式本质来看，零售的本质是满足消费者便捷的购物需求。而阿里新零售标杆盒马，通过线下强客户体验、线上精准营销的商业模式，以多业态、全渠道（上海、北京门店的线上订单占比已超过 75%）覆盖不同人群，占领消费者心智、提高用户粘性，近年来持续快速扩张。我们认为，商超行业线上线下融合的新零售模式不断演进，顺应了三个重要趋势：1）需求端：消费升级下人们对优质生鲜需求增加，年轻人对配送到家需求快速增长。2）供应端：线上流量见顶导致互联网巨头们加速争抢线下流量入口，超市尤其是生鲜超市作为高频流量入口，自然成为必争之地。3）技术端：生鲜电商并非近些年才出现的概念，然而以中心仓模式经营生鲜电商的思路随着易果生鲜为代表的玩家凋亡已被证明不可行。近年来随着即时物流配送成本降低以及数据技术发展对供应链更加完善的改造，多种生鲜电商模式开始在资本助推下快速扩张。未来，商超行业的线上线下融合有望进一步加速。

● **行业关键词：阿里盒马、抖音电商、美团美妆、免税、名创优品等**

【阿里盒马】阿里“三总部三中心”正式落户上海。

【抖音电商】抖音不再支持第三方商品链接，同时商品橱窗页上线招商工具。

【美团美妆】美团美妆业务近日已正式启动全面招商。

【免税】爱茉莉与中免集团签署战略协议，加强合作关系。

【名创优品】名创优品正式登陆美股市场，股票代码“MNSO”。

● **板块行情回顾**

本周（10 月 12 日-10 月 16 日）零售板块（商业贸易指数）报收 3705.14 点，基本持平（周涨幅 0.16%），跑输上证综指（本周上涨 1.96%）1.80 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 25 位。各细分板块中，本周专业连锁、贸易、超市涨幅靠前，2020 年年初至今百货板块表现最好。个股方面，本周*ST 商城（+16.6%）、博士眼镜（+13.5%）、首商股份（+7.4%）等涨幅靠前。

● **投资建议：关注化妆品、黄金珠宝和跨境电商板块，重点推荐吉宏股份**

投资主线一：超市板块（重点推荐永辉超市、家家悦）；

投资主线二：消费复苏进行时、电商购物节临近，关注持续高景气的化妆品板块和终端需求改善明显的黄金珠宝板块（重点推荐周大生）；

投资主线三：政策和需求共振驱动的跨境电商板块，重点推荐吉宏股份（三季报预告延续高增长，拟股权转让激励核心骨干）。

● **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：盒马总部“落沪”，商超线下线上融合趋势明显 ..... 5
2.1、 行业观点：盒马总部落户上海，商超线下线上融合趋势明显 ..... 5
2.2、 投资建议：关注化妆品、黄金珠宝和跨境电商板块 ..... 8
2.2.1、 家家悦：拟定增募资不超过 22.8 亿元，加快推进门店与供应链建设 ..... 9
2.2.2、 吉宏股份：拟出售北京龙域之星，聚焦跨境电商与聚合流量营销业务 ..... 10
2.2.3、 周大生：疫情影响上半年业绩，线上电商渠道“收之桑榆” ..... 11
2.2.4、 永辉超市：生鲜供应链优势显著，线上收入占比快速提升 ..... 11
2.2.5、 老凤祥：黄金珠宝龙头上半年经营稳健，进一步落实国企改革试点工作 ..... 12
2.2.6、 步步高：西南双业态零售龙头，二季度业绩改善明显 ..... 12
2.2.7、 红旗连锁：二季度业绩低于预期，关注轻资产模式异地扩张 ..... 13
2.2.8、 爱婴室：疫情拖累中报业绩，品牌+全渠道布局未来仍可期 ..... 13
3、 零售行业动态追踪 ..... 14
3.1、 行业关键词：阿里盒马、抖音电商、美团美妆、免税、名创优品等 ..... 14
3.2、 公司公告：珀莱雅发行可转债用于扩建生产基地项目等 ..... 16
4、 风险提示 ..... 18

# 图表目录

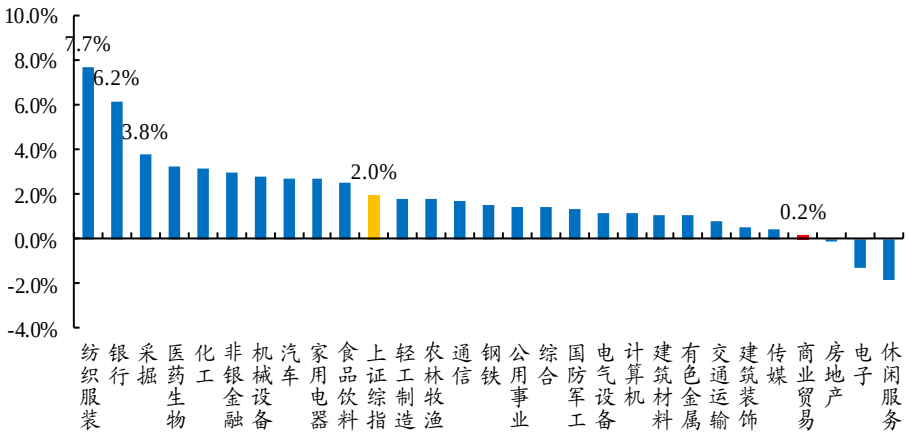
图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 25 位 ..... 3
图 2： 本周零售（商业贸易）指数持平 ..... 3
图 3： 2020 年年初至今零售（商业贸易）指数上涨 14.32% ..... 3
图 4： 本周专业连锁表现最好，涨幅 2.06% ..... 4
图 5： 2020 年初至今百货板块涨幅最高，达到 22.54% ..... 4
图 6： 阿里巴巴打造上海三总部、三中心 ..... 5
图 7： 商超线下线上融合趋势明显 ..... 5
图 8： 中国移动互联网用户月活跃规模逐渐见顶 ..... 5
图 9： 生鲜具有购买频次高、毛利率低、损耗高的特点 ..... 5
图 10： 互联网巨头纷纷布局线上线下一体化生鲜商超 ..... 6
图 11： 盒马鲜生定位中高端消费客群 ..... 7
图 12： 盒马鲜生门店数量快速增长 ..... 7
图 13： 盒马推出自有生鲜品牌“日日鲜” ..... 8
图 14： 盒马致力于打造从基地到门店的供应链体系 ..... 8

表 1： 本周零售板块*ST 商城、博士眼镜和首商股份等涨幅居前 ..... 4
表 2： 本周海印股份、家家悦和友好集团等跌幅靠前 ..... 4
表 3： 盒马旗下拥有多种业态，满足不同群体需求 ..... 7
表 4： 重点推荐永辉超市、家家悦、爱婴室、周大生和吉宏股份等 ..... 9
表 5： 本周重点推荐个股爱婴室、永辉超市表现较好 ..... 14
表 6： 零售公司大事提醒：关注红旗连锁、爱婴室三季报披露等 ..... 17
表 7： 零售行业大事提醒：关注 2020 中国化妆品新青年论坛等 ..... 18

## 1、 零售板块行情回顾

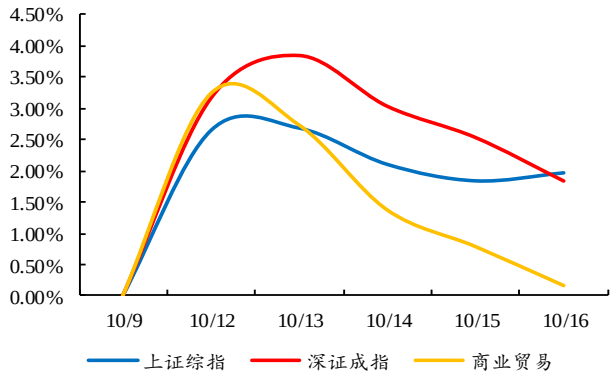
**本周（10 月 12 日-10 月 16 日）A 股小幅上涨，零售板块基本持平。**上证综指报收 3336.36 点，全周累计上涨 1.96%；深证成指报收 13532.73 点，上涨 1.83%；本周全部 28 个一级行业中，表现排名前三位的分别为纺织服装、银行和采掘。零售行业指数（参照商业贸易指数）本周报收 3705.14 点，基本持平（周涨幅 0.16%），在所有一级行业中位列第 25 位。2020 年年初至今，零售行业累计上涨 14.32%，表现强于大盘（2020 年年初至今上证综指累计上涨 9.38%）。

**图1：本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 25 位**



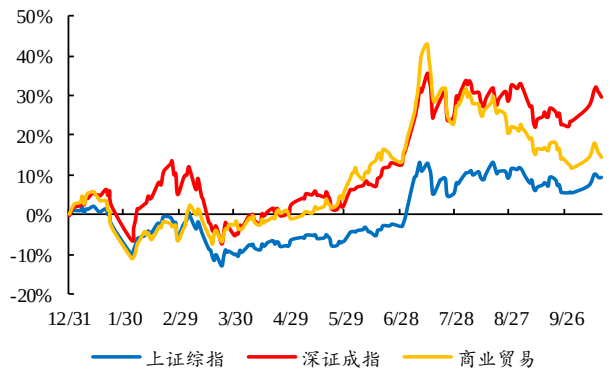

数据来源：Wind、开源证券研究所

**图2：本周零售（商业贸易）指数持平**




数据来源：Wind、开源证券研究所

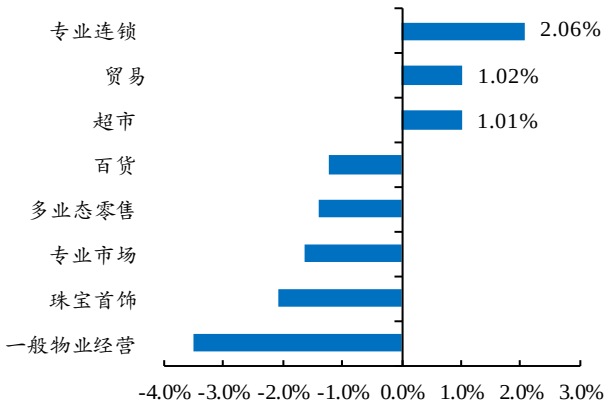
**图3：2020 年年初至今零售(商业贸易)指数上涨 14.32%**




数据来源：Wind、开源证券研究所

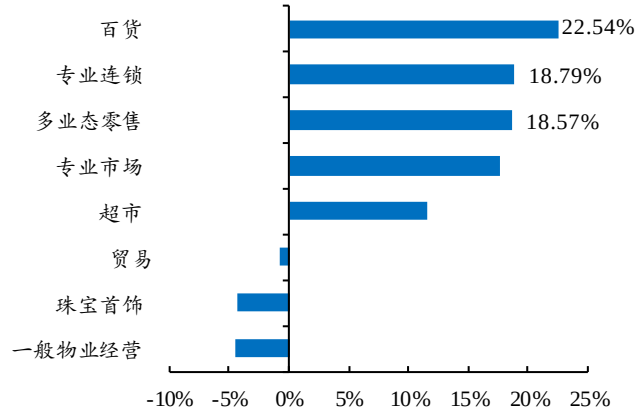
**各细分板块中，专业连锁板块本周涨幅最高，2020 年年初至今，百货板块涨幅排在首位。**在零售行业各主要细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场、贸易和珠宝首饰等 8 个细分板块）中，本周表现最好的子行业为专业连锁、贸易、超市，涨幅分别为 2.06%、1.02%、1.01%；2020 年全年来看，百货板块表现最佳，年初至今累计涨幅达到 22.54%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周专业连锁表现最好，涨幅 2.06%




数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年初至今百货板块涨幅最高，达到 22.54%




数据来源：Wind、开源证券研究所

**个股方面，本周*ST 商城、博士眼镜和首商股份涨幅靠前。**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 41 家公司上涨、39 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是*ST 商城、博士眼镜和首商股份，涨幅分别为 16.6%、13.5%和 7.4%。本周跌幅靠前公司为海印股份、家家悦和友好集团等。

表1：本周零售板块*ST 商城、博士眼镜和首商股份等涨幅居前

| 涨幅排名 | 证券代码 | 股票简称 | 收盘价（元） | 周涨跌幅 | 换手率 | 年初至今涨幅 | 所属三级行业 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 600306.SH | *ST 商城 | 4.99 | 16.6% | 9.8% | -12.3% | 百货 |
| 2 | 300622.SZ | 博士眼镜 | 15.83 | 13.5% | 37.1% | 16.0% | 专业连锁 |
| 3 | 600723.SH | 首商股份 | 10.15 | 7.4% | 7.9% | 68.4% | 百货 |
| 4 | 600785.SH | 新华百货 | 16.72 | 7.0% | 1.4% | 12.7% | 多业态零售 |
| 5 | 600858.SH | 银座股份 | 7.47 | 6.1% | 5.7% | 45.1% | 多业态零售 |
| 6 | 600870.SH | ST 厦华 | 3.14 | 5.7% | 5.1% | 5.4% | 贸易Ⅲ |
| 7 | 000785.SZ | 居然之家 | 9.16 | 5.0% | 16.3% | -7.1% | 多业态零售 |
| 8 | 000626.SZ | 远大控股 | 7.02 | 4.9% | 2.4% | -6.6% | 贸易Ⅲ |
| 9 | 600865.SH | 百大集团 | 7.72 | 4.5% | 12.9% | 24.7% | 百货 |
| 10 | 002024.SZ | 苏宁易购 | 9.59 | 4.1% | 2.2% | -4.6% | 专业连锁 |

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/10/16）

表2：本周海印股份、家家悦和友好集团等跌幅靠前

| 跌幅排名 | 证券代码 | 股票简称 | 收盘价（元） | 周涨跌幅 | 换手率 | 年初至今涨幅 | 所属三级行业 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 000861.SZ | 海印股份 | 2.68 | -6.9% | 6.6% | 8.8% | 一般物业经营 |
| 2 | 603708.SH | 家家悦 | 33.82 | -5.7% | 3.1% | 40.8% | 超市 |
| 3 | 600778.SH | 友好集团 | 4.95 | -5.5% | 7.3% | -8.8% | 多业态零售 |
| 4 | 600774.SH | 汉商集团 | 11.84 | -4.9% | 2.1% | 6.1% | 多业态零售 |
| 5 | 600859.SH | 王府井 | 45.39 | -4.6% | 8.9% | 227.2% | 百货 |

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/10/16）

## 2、 零售观点：盒马总部“落沪”，商超线下线上融合趋势明显

### 2.1、 行业观点：盒马总部落户上海，商超线下线上融合趋势明显

**阿里新零售中心、盒马总部落户上海，新零售加速前进。**10 月 9 日，阿里巴巴集团、蚂蚁集团与上海市政府签署战略合作协议。根据协议，阿里巴巴集团、蚂蚁集团的三个总部和三个中心正式落户上海。这是继 2015 年、2018 年两度战略合作后，阿里第三次联手上海，三中心三总部将合力打通阿里新零售体系的全链路（消费、支付和配送）。近年来，商超企业线下线上融合趋势明显，巨头们持续加码新零售布局。

**图6：阿里巴巴打造上海三总部、三中心**




资料来源：阿里巴巴

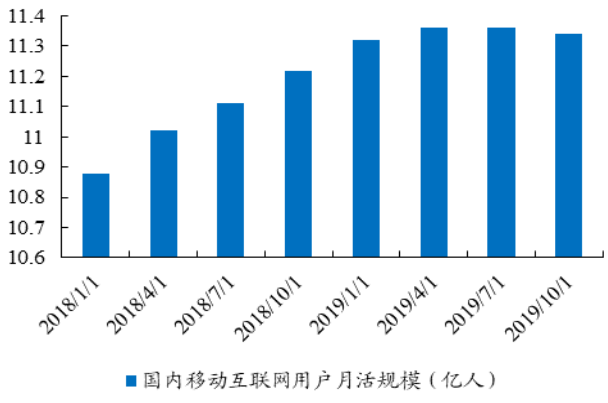
**图7：商超线下线上融合趋势明显**




资料来源：天天财经

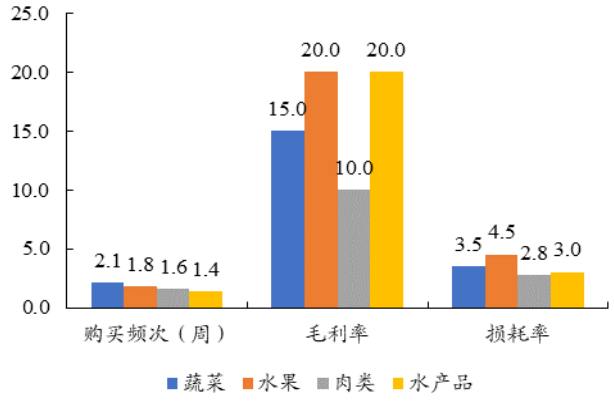
**线上流量增长逐渐见顶，生鲜超市成为线上线下融合突破口。**根据 Questmobile 数据，中国移动互联网月度活跃设备在 2019Q1 触顶 11.4 亿，2019Q2 用户规模单季度内下降近 200 万，线上流量逐渐见顶。而另一方面，生鲜品类因其高频刚需特点，一直是线下流量的重要入口，但困于低毛利率、高损耗的品类特点，导致电商渗透率始终未见明显提升。近年来随着科技进步（电子支付、物流体系、数据支持）及资本投入（行业玩家不断尝试不同业态，包括前置仓、仓储一体、社区团购等）带来供给侧改进，线上线下一体化的生鲜超市成为巨头们新的流量争夺要地。

**图8：中国移动互联网用户月活跃规模逐渐见顶**




数据来源：QuestMobile、开源证券研究所

**图9：生鲜具有购买频次高、毛利率低、损耗高的特点**




数据来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

**互联网巨头们悉数进场，布局线上线下一体化生鲜商超。**头部电商平台（阿里巴巴、京东、苏宁、美团等）纷纷布局生鲜商超赛道：阿里巴巴打通饿了么、天猫超市、淘鲜达，加强一体化布局提升经营效率，降低成本；京东依托达达快递发展轻资产模式，合作品牌包括沃尔玛、华润万家、钱大妈、百果园等，覆盖门店近 10 万家；苏宁聚焦苏宁小店与家乐福两类业态，提供 3 公里范围内 30 分钟、1 小时达的鲜食、百货配送服务；美团利用自身行业领先的外卖配送业务，积极探索自营模式，如小象生鲜，美团买菜。生鲜商超作为天然的线下流量入口，因其高频刚需的特性，自然成为了线下线上巨头的下一个战场。

**图10：互联网巨头纷纷布局线上线下一体化生鲜商超**




资料来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

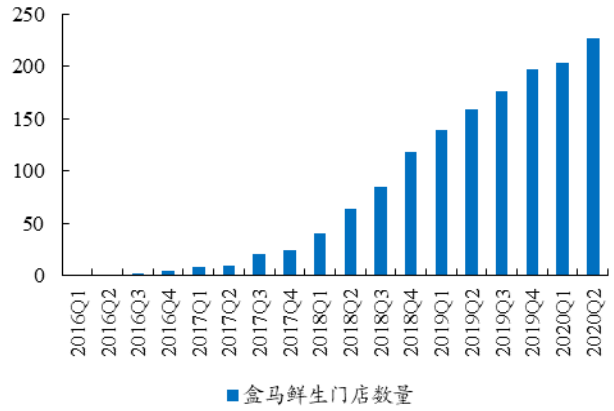
**盒马鲜生门店稳健扩张，北京上海区域已经实现盈利。**盒马鲜生定位中高端市场，通过线下强客户体验、线上精准营销的商业模式，为客户提供优质的商品与服务。随着业态日渐丰富、商品不断优化与供应链持续完善，整体经营效率在不断提升。盒马 CEO 侯毅在 2020 年全零售峰会上透露，截止 2020 年 9 月，盒马上海、北京门店已经实现全面盈利，其中线上占比超过 75%，预计明年可以达到 90%，远高于行业平均水平。根据 CCFA 数据，盒马鲜生 2019 年销售规模达到 400 亿元，位列行业第六。根据阿里巴巴财报披露，截至 2020Q2 盒马门店数量累计达到 227 家，在线下超市行业整体门店扩张放缓的背景下，盒马依旧保持了稳健扩张。

图11：盒马鲜生定位中高端消费客群




资料来源：新浪财经

图12：盒马鲜生门店数量快速增长




数据来源：CCFA、开源证券研究所

**盒马通过多种业态覆盖不同人群，占领消费者心智，提高用户粘性。**从 2016 年 1 月盒马鲜生首家门店在上海金桥国际广场开业起，盒马先后推出了盒马鲜生、盒马 F2、盒马 mini、盒马小店、盒马菜市、盒马 X 会员店等多种业态。最新的业态是国庆期间在上海开业的盒马 X 会员店，采用仓储式超市模式，对标会员制超市标杆企业 COSTCO、山姆会员店等，并在会员制超市基础上融入本地特色，提供 20 公里内“半日达”的配送服务。而在原有业态中，较为成熟的盒马鲜生和盒马 mini 成为业务核心。盒马在 2020 年 3 月宣布加速扩张盒马 mini ，淘汰盒马小站（前置仓模式），预计 2020 年内至少完成 100 家盒马 mini 的开设，与原计划开业的 100 家盒马鲜生店形成“双百计划”。盒马通过推出多种业态组合并持续迭代，满足不同人群消费需求，进而占领消费者心智、提高用户粘性。未来生鲜超市没有一种模式可以通吃，多业态互补才是终局。

表3：盒马旗下拥有多种业态，满足不同群体需求

| 门店类型 | 特点 |
|---|---|
| 盒马鲜生 | 4000 平米以上大店，选址购物中心。模式为“生鲜+超市+餐饮+外卖”。 |
| 盒马 F2 | 800 平米左右，选址在城市 CBD 写字楼区，主要为商务白领提供早中晚餐及下午茶。 |
| 盒马 mini | 300-500 平米，定位郊区、城镇、县市，散装非标品为主，海鲜比例提升，同时引入熟食等现制现售品类商品 |
| 盒马小店 | 城市区域前置仓，只提供外送服务，填补盒马鲜生空白区。 |
| 盒马菜市 | 社区菜市场，蔬菜蛋禽蔬菜品为散装，选品更关注一日三餐食材，有海鲜区，没有现制区。 |
| 盒马 X 会员店 | 大型仓储式会员制超市，拥有自主品牌盒马 MAX，主打高性价比消费。提供 20 公里内半日达的配送服务。 |

资料来源：盒马官网、网易财经、开源证券研究所

**大力推进自有品牌建设，供应链持续精细化，打通全新消费生鲜链路。**在商品上，盒马聚焦生鲜、熟食等品类，先后推出“日日鲜”、盒马工坊等自有品牌。目前盒马工坊已经拥有超过 1300 个 SKU，月销售额超过 1 亿元。供应链方面，盒马致力于构建从数字化农业基地到生鲜产业基地再到盒马新零售门店的全链路数字化农产品供应链体系，在全国各地建设多个“盒马村”。2020 年 4 月上海盒马产业基地落地，建筑面积达 10 万平方米，运用 5G、大数据、区块链等技术，建设集生鲜商品加工中心、半成品及成品食材研发中心、无人自动化冷链物流中心为一体的产业基地。围绕盒马鲜生产业基地，打通种植、加工、研发、物流、配送、零售的全新消费生鲜链路。

图13：盒马推出自有生鲜品牌“日日鲜”




资料来源：网易财经

图14：盒马致力于打造从基地到门店的供应链体系




资料来源：创头条

**商超线上线下融合满足消费升级需求，供应端、技术端变化为其落地提供了助力。**零售本质是满足消费者便捷的购物需求。我们认为，商超线上线下融合的新零售模式不断演进顺应了三个重要趋势：1）**需求端**：消费升级下人们对优质生鲜需求不断增加，年轻人对配送到家的需求快速增长。2）**供应端**：线上流量见顶导致互联网巨头们开始争抢线下流量入口，超市尤其是生鲜超市作为高频流量入口是必争之地。3）**技术端**：生鲜电商并不是近些年才出现的概念，然而以中心仓模式经营生鲜电商的思路随着易果生鲜为代表的玩家凋亡被证明不可行。近些年随着即时物流配送成本降低以及数据技术的发展对供应链更加完善的改造，多种生鲜电商模式开始在资本助推下快速扩张。未来，商超的线上线下融合有望进一步加速。

## 2.2、 投资建议：关注化妆品、黄金珠宝和跨境电商板块

**投资主线 1：超市板块继续推荐供应链优势突出的生鲜超市龙头永辉超市、家家悦。**我们认为，尽管短期必选消费品类增速有所回落，但长期来看超市替代农贸市场仍是重要趋势，拥有强势生鲜供应链能力的龙头超市通过线下渠道稳步扩张，核心竞争力仍然突出，重点推荐永辉超市、家家悦；同时建议关注数字化驱动经营效率提升的步步高和便利店龙头红旗连锁。

**投资主线 2：消费复苏进行时、电商购物节临近，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，线上双十一、双十二等化妆品重要销售节点即将到来，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金价上涨及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保持高景气，国货美妆凭“国潮风+快迭代+下沉市场”优势崛起，受益标的珀莱雅、丸美股份、上海家化、御家汇、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。

**投资主线 3：海外疫情驱动需求增长，建议关注跨境电商板块，重点推荐吉宏股份。**我国出口跨境电商兼具天时地利人和优势，近年来蓬勃发展，2019 年市场规模已超过 8 万亿元。2020 年以来新冠疫情在海外蔓延扩散，进一步加速了海外消费者生活购物行为从线下向线上的转变。而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。

**表4：重点推荐永辉超市、家家悦、爱婴室、周大生和吉宏股份等**

| 公司代码 | 公司名称 | 所属细分行业 | 核心观点与投资逻辑 |
|---|---|---|---|
| 601933.SH | 永辉超市 | 超市 | 2020H1 实现营收 505.2 亿元（+22.7%），归母净利润 18.5 亿元（+35.4%）。公司深化全国布局，线上业务占比快速提升，收回云创股权后实现资源协同，并持续推进基础设施建设巩固经营壁垒，保障未来增长。 |
| 603708.SH | 家家悦 | 超市 | 2020H1 实现营收 92.5 亿元（+27.3%），归母净利润 2.87 亿元（+27.0%）。近期公司拟定增募资不超过 22.8 亿元，加快推进门店与供应链建设。公司积极推进省内外扩张，同时在供应链及经营效率赋能下，并购标的扭亏有望带来业绩增厚。 |
| 603214.SH | 爱婴室 | 专业连锁 | 2020H1 受疫情影响，收入下降 7.07%，业绩下滑 29.2%。公司专业连锁店模式对母婴消费上下游具备独特渠道价值。随着疫情缓和客流恢复，公司围绕“品牌+全渠道”布局，发挥供应链优势，核心竞争力依然突出。 |
| 002251.SZ | 步步高 | 超市 | 2020H1 实现营收 103.5 亿元（+2.8%），归母净利润 1.66 亿元（-31.8%）。公司战略回归超市主业，关闭亏损门店、聚焦优势区域经营，同时持续推进门店到家与数字化建设，盈利能力有望回升。 |
| 002697.SZ | 红旗连锁 | 超市 | 2020H1 实现营收 45.18 亿元（+18%），归母净利润 2.61 亿元（+10%）。疫情中公司仍然保持较快展店，同时通过轻资产管理输出模式开启川渝外市场扩张；未来，随着品类结构优化带动毛利率持续提升，内生外延带动公司持续成长。 |
| 600612.SH | 老凤祥 | 珠宝首饰 | 2020H1 实现营收 264.9 亿元（-5.8%），归母净利润 7.41 亿元（+0.2%）。金价上涨刺激加盟商开店及备货需求，公司业绩有望稳健增长，同时公司积极推进国企改革，经营效率有望进一步提升。 |
| 002803.SZ | 吉宏股份 | 跨境电商 | 2020H1 实现营收 19.17 亿元（+37%），归母净利润 2.58 亿元（+74%）；预告 2020 年前三季度实现归母净利润 4.25 亿元-4.60 亿元，同比增长 84%-99%。公司作为移动互联网时代精准营销“带货人”，跨境社交电商模式在选品、精准买量投放和运营管理方面核心竞争力突出，增长长期可持续。 |
| 002867.SZ | 周大生 | 珠宝首饰 | 2020H1 实现营收 16.7 亿元（-30.0%），归母净利润 3.3 亿元（-30.4%）。金价上涨及产品结构优化推动公司毛利率提升，同时线上电商渠道快速发展，时尚珠宝新消费场景有望创造新成长空间 |

资料来源：Wind、开源证券研究所

### 2.2.1、 家家悦：拟定增募资不超过 22.8 亿元，加快推进门店与供应链建设

**胶东地区生鲜超市龙头，省内外加速整合扩张。**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。2020H1 公司实现营收 92.5 亿元（+27.3%），归母净利润 2.87 亿元（+27.0%）；其中 Q2 营收 39.6 亿元（+14.4%），归母净利润 1.11 亿元（+30.5%），业绩延续高增长。

**募集资金用于加快门店拓展、推进省外物流供应链建设。**9 月 15 日，公司发布非公开发行股票预案：拟向不超过 35 名特定投资者发行不超过 1.83 亿股公司股票（不超过发行前总股本 30%），募资金额不超过 22.8 亿元。公司此次募集资金将用于连锁超市发展、张家口及淮北（一期）综合产业园建设、羊亭购物广场、补充流动资金等，分别拟投入募集资金 11.2 亿元/5.7 亿元/1.9 亿元/4.0 亿元。其中：连锁超市发展项目计划未来 3 年在山东省及周边新开 270 家超市；综合产业园项目将计划在张家口建

设中央厨房生鲜加工车间及配套车间，在淮北建设常温仓及配套车间、检测检疫楼等，分别投入募集资金 3.7 亿元/2.0 亿元；羊亭购物中心项目拟在威海市羊亭镇建成一座集超市、百货、餐饮、休闲娱乐等多种服务体验于一体的购物中心，公司预计每年贡献净利润 1021 万元。

**全国化布局进程提速，定增募资进一步提高资本实力。**2020H1 公司新增门店 67 家（含并购淮北真棒 31 家，2019 年同期为 40 家），疫情中保持较快展店，预计未来每年开店超过 100 家。公司也加快周边省份拓展，相继进入河北、安徽、江苏、内蒙古等市场，开启全国化布局。此外，疫情导致部分区域性中小企业经营承压，为公司带来更多选址空间。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。此次通过非公开发行股票募集资金，有望优化公司负债结构，帮助公司财务状况获得进一步改善。

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 9 月 16 日信息更新报告**《家家悦（603708.SH）：拟定增募资不超过 22.8 亿元，加快推进门店与供应链建设》**等。

### 2.2.2、 吉宏股份：拟出售北京龙域之星，聚焦跨境电商与聚合流量营销业务

**以精准营销为核心，互联网电商业务已贡献超八成净利润，近年来保持高速增长。**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；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。从 2020 年中报数据来看，互联网业务实现营业收入 12.74 亿元（同比+61.24%）和净利润为 2.20 亿元（同比+62.56%），其中营收端占比达到 66%，利润端占比已超过 80%。公司坚持创意本源，深度挖掘移动互联网红利，已逐步发展成为兼具消费品供应链资源、精准营销技术实力和电商销售渠道的综合性互联网公司。

**海外疫情推动消费需求向线上转移，跨境电商业务订单效益大幅增长。**9 月 4 日晚，公司发布 2020 年前三季度业绩预告：预计实现归母净利润 4.25 亿元-4.60 亿元，同比增长 84%-99%，2020Q3 预计实现归母净利润 1.67 亿-2.02 亿元，同比增长 100%-142%，延续高增长。目前公司已成为东南亚跨境电商单页营销模式龙头，目标市场电商发展空间广阔。2020 年以来，海外疫情催生宅经济，持续推动消费渠道向线上转移，且用户线上消费习惯在培育后保留程度较高。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，且竞争壁垒将随经验和用户数据沉淀更加深厚。此外，公司近期公告拟打造 SaaS 系统，为跨境电商从业者提供多样化服务，从“掘金者”向“卖水人”转型升级；在国内，公司也发挥自身供应链优势，积极布局“直播+”国内社交电商。

**拟出售北京龙域之星，聚焦跨境电商与聚合流量营销业务。**9 月 22 日公司公告拟向菲娅莎转让子公司北京龙域之星全部股权，交易价格不低于人民币 2.4 亿元。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。本次拟出售的北京龙域之星，主要通过国内移动平台广告的流量采买，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，应对市场变化风险能力较弱。2020 年上半年，北京龙域之星实现净利润 2544 万元，预计占公司 2020 年净利润比例极小。而厦门正奇，现已开发出完整的 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。公司基于目前精准营销业务实际发展情况，拟将本次出售所得资金用于加大对跨境电商及以聚合流量为重点发展方向的

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，提升整体管理运营效能，增强公司持续盈利能力。

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 9 月 22 日信息更新报告**《吉宏股份（002803.SZ）：拟出售北京龙域之星，聚焦跨境电商与聚合流量营销业务》**。

### 2.2.3、 周大生：疫情影响上半年业绩，线上电商渠道“收之桑榆”

**周大生是全国性珠宝首饰龙头，镶嵌类产品占营业收入比重最高。**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 2020 半年报，公司门店数量达 4005 家）的珠宝企业，成长能力优异。公司一直坚持以镶嵌首饰为主力产品、素金首饰为人气产品，与其他珠宝企业形成差异化竞争。公司产品优势突出，“LOVE100”百面切工、“情景风格珠宝”等系列钻石产品在行业内具备较高认知度。2020H1 实现营收 16.7 亿元（-30.0%），归母净利润 3.3 亿元（-30.4%）；其中 Q2 营收 10.0 亿元（-22.9%），归母净利润 2.3 亿元（-18.2%）。

**门店拓展受疫情影响有所放缓，线上时尚珠宝有望创造新成长空间。**2020H1 公司新开/净开门店 149 家/-6 家，受疫情影响门店拓展有所放缓，报告期末门店总数为 4005 家。值得注意的是，随着疫情缓和及线上爆发，公司 6 月销售收入增速已转正，下半年受益于婚庆需求释放，经营业绩有望继续回暖。另外，从线上产品结构来看，镶嵌类/素金类/其他（银饰为主）分别销售 0.58 亿元（+30%）/2.47 亿元（+2784%）/0.82 亿元（+1783%），平均单价分别为 668 元/748 元/97 元每件。公司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，有望创造新成长空间。

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 8 月 31 日信息更新报告**《周大生（002867.SZ）：疫情影响上半年业绩，线上电商渠道“收之桑榆”》**等。

### 2.2.4、 永辉超市：生鲜供应链优势显著，线上收入占比快速提升

**以生鲜为特色的全国超市龙头，受疫情催化业绩估值有望迎来双击。**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。2020H1 实现营收 505.2 亿元（+22.7%），归母净利润 18.5 亿元（+35.4%），扣非净利润 13.9 亿元（+19.9%）；其中 Q2 营收 212.6 亿元（+12.2%），归母净利润 2.9 亿元（+16.6%），扣非净利润 1.0 亿元（-35.8%），业绩符合预期。

**收回永辉云创 20%股权，全渠道整合推进到家业务。**2020 年 7 月 31 日，公司发布关联交易公告拟以 3.8 亿元收购张轩宁先生持有的永辉云创 20%股权。本次交易完成后，公司将持有永辉云创 46.6%股权成为第一大股东，云创重新并表后，公司将拥有永辉云创的管理权和经营权。根据公司战略规划，2020 年计划实现线上百亿规模销售、新增千万级 APP 注册用户，收购云创将有利于公司整合线上线下资源，降低线上获客成本，加速发展到家业务。

**全国布局进一步深化，线上收入占比快速提升。**2020H1 公司新开超市门店 31 家，

并于 6 月/8 月进入山东、西藏市场，目前已经覆盖 26 个省市，深化全国布局；mini 店收入 14.5 亿元，新开/关闭 mini 店 16 家/88 家，仍处于优化调整阶段。2020H1 线上销售额 45.6 亿元，占收入比重 9.7%（Q1/Q2 占比分别为 7.1%/11.6%，2019 年同期为 3.4%），其中来自永辉生活/京东到家分别为 22.5 亿元/16.2 亿元；7 月底，公司收回云创 20%股权、整合到家业务，目前永辉生活 APP 已覆盖 852 家门店，线上收入占比有望持续提升。此外，公司继续推进供应链、物流、技术中台建设，持续提升基础设施服务能力。

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 8 月 29 日信息更新报告**《永辉超市（601933.SH）：二季度业绩符合预期，线上收入占比快速提升》。**

### 2.2.5、 老凤祥：黄金珠宝龙头上半年经营稳健，进一步落实国企改革试点工作

**老凤祥为黄金珠宝行业龙头之一，以百年品牌著称，现已构筑全品类矩阵和完整产业链。**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。2020H1 实现营收 264.9 亿元（-5.8%），归母净利润 7.41 亿元（+0.2%）；其中 Q2 营收 120.0 亿元（-8.4%），归母净利润 3.69 亿元（+1.1%），经营保持稳健。

**线下展店提速，继续落实国企改革试点工作。**2020H1 公司新开/净开门店 151/98 家（2019 年同期净开 68 家），疫情中展店提速，门店总数达到 3991 家，其中国内加盟/国外加盟/直营店分别净增 99/0/-1 家。自年初至 8 月 27 日，伦敦金现价格累计上涨 27%，黄金价格的大幅上涨将刺激加盟商开店及备货需求，有望带动公司业绩持续增长。报告期内，公司选取了三家子公司于 2020 年起进行试点，落实“双百行动”，并于 4 月完成了所有选聘和签约工作。试点工作的完成为公司今后推广实施职业经理人制度、健全考核激励机制奠定了基础，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 8 月 28 日信息更新报告**《老凤祥（600612.SH）：上半年经营稳健，进一步落实国企改革试点工作》**等。

### 2.2.6、 步步高：西南双业态零售龙头，二季度业绩改善明显

**步步高为西南地区双业态零售龙头。**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。2020H1 实现营收 103.5 亿元（+2.8%），归母净利润 1.66 亿元（-31.8%）；其中 Q2 营收 48.4 亿元（+8.6%），归母净利润 0.66 亿元（+7.5%），业绩改善明显。

**战略重心回归超市板块，疫情中持续推进门店到家与数字化建设。**公司战略重心回归超市板块，2020H1 新开超市门店 17 家（湖南省内 7 家、省外 10 家），超市同店

销售增长 9.66%、利润增长 22.37%，盈利能力改善明显。百货方面，2020H1 新开 1 家门店，未来主要专注于存量门店经营提效。2020 年 6 月，公司宣布退出亏损的重庆市场，未来聚焦优势区域经营；此外，家电业务与五星电器合作后，将有更多精力专注超市主业。疫情中，公司进一步加快推进门店到家与数字化建设，截至 6 月 30 日，公司到家门店达到 349 家，拥有数字化会员 2081 万（环比 2020Q1 增长 199 万），数字化会员贡献销售占比达 71%，实现线上 GMV 为 33.48 亿元（2019H1 为 7 亿元）。线上线下全渠道运营，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。

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 8 月 26 日信息更新报告**《步步高（002251.SZ）：二季度业绩改善明显，持续推进到家与数字化建设》**等。

### 2.2.7、 红旗连锁：二季度业绩低于预期，关注轻资产模式异地扩张

**川蜀便利店龙头，扩品类+展门店打开成长空间**。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、入股吉百兴引入高毛利率堂食、快餐业务，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 上半年，公司毛利率已达到 30.19%，降本增效成绩显著。此外公司通过自建+并购快速扩张，截至 2020 年 6 月 30 日，门店总数达到 3189 家，2015 年至今先后完成红艳超市、互惠超市和 9010 等收购整合，区域龙头地位稳固。

**疫情中仍保持较快展店速度，尝试轻资产管理输出模式开启异地扩展。**2020H1 公司新开/净开门店 129/119 家（2019 年同期为 168/141 家），疫情中仍保持较快展店速度，此外部分中小可选消费业态承压有望为公司在选址方面提供更多空间，下半年疫情缓和后，公司门店扩张有望提速。此外，2020 年 6 月公司宣布以信息管理系统使用权、管理团队和模式、供应链平台输出作价 3000 万元，入资兰州国资利民，以输出先进连锁管理模式的方式拓展川渝以外市场，有望进一步提升品牌影响力，打开新的成长空间。

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 8 月 17 日信息更新报告**《红旗连锁（002697.SZ）：二季度业绩低于预期，关注轻资产模式异地扩张》**等。

### 2.2.8、 爱婴室：疫情拖累中报业绩，品牌+全渠道布局未来仍可期

**深耕线下零售的母婴消费专家，内外兼修稳步成长。**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，通过品牌渠道力增强和商品结构优化（自有品牌发展），毛利率已持续提升至 30.15%；另一方面也外展门店宏图，截至 2020 年上半年门店总数达到 287 家，另有已签约待开业门店 19 家，立足华东，逐步渗透深圳、重庆等地区。在巩固线下零售优势基础上，公司重点发展电商渠道、建设自有品牌，优化会员营销（至 2019 年末会员数达到 385 万人，活跃会员销售占比达 87%）打造母婴生态圈。在母婴消费品牌化升级大潮下，公司有望持续受益。

**母婴消费需求韧性较强，坚持发展“品牌+全渠道”，静待疫情消退客流回归。**2020

年上半年，疫情对公司线下实体门店客流和经营造成较大影响。分产品看，母婴消费需求相对刚性的奶粉/食品/用品类（纸尿裤为代表）分别实现营收 5.48/0.84/2.50 亿元，表现相对稳健；但偏可选消费属性的棉纺、玩具、车床等品类则出现明显下滑。分渠道看，门店销售收入 9.51 亿元（-9.20%）；电商收入 0.59 亿元（+87.91%），公司加码线上营销布局收效明显。未来，公司一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，另一方面在渠道营销上也主动进行门店调整优化，同时积极探索新媒体营销方式，投资 MCN 机构蛙酷文化，借助母婴 KOL 和直播社交平台精准触达更多母婴消费群体。未来随着疫情缓和、客流恢复，公司围绕“品牌+全渠道”多维加码布局，发挥供应链整合优势，核心竞争力依然突出。

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 8 月 17 日信息更新报告**《爱婴室（603214.SH）：疫情拖累中报业绩，品牌+全渠道布局未来仍可期》**等。

**表5：本周重点推荐个股爱婴室、永辉超市表现较好**

| 公司代码 | 公司名称 | 评级 | 收盘价（元） | 周涨幅(%) | EPS | | | PE | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 2020E | 2021E | 2022E | 2020E | 2021E | 2022E |
| 601933.SH | 永辉超市 | 买入 | 8.12 | 3.18% | 0.26 | 0.33 | 0.42 | 31 | 24 | 20 |
| 603708.SH | 家家悦 | 买入 | 33.82 | -5.66% | 0.91 | 1.07 | 1.25 | 37 | 32 | 27 |
| 603214.SH | 爱婴室 | 买入 | 31.58 | 3.68% | 1.15 | 1.48 | 1.89 | 27 | 21 | 17 |
| 002697.SZ | 红旗连锁 | 买入 | 8.63 | 0.00% | 0.43 | 0.54 | 0.64 | 20 | 16 | 13 |
| 002251.SZ | 步步高 | 买入 | 11.05 | 1.56% | 0.26 | 0.33 | 0.45 | 43 | 33 | 25 |
| 600612.SH | 老凤祥 | 买入 | 46.50 | -3.61% | 2.83 | 3.30 | 3.79 | 16 | 14 | 12 |
| 002803.SZ | 吉宏股份 | 买入 | 42.85 | -1.40% | 1.69 | 2.29 | 3.05 | 25 | 19 | 14 |
| 002867.SZ | 周大生 | 买入 | 24.75 | -6.18% | 1.43 | 1.78 | 2.11 | 17 | 14 | 12 |

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/10/16）

## 3、 零售行业动态追踪

### 3.1、 行业关键词：阿里盒马、抖音电商、美团美妆、免税、名创优品等

**【阿里盒马】阿里“三总部三中心”正式落户上海**

10 月 9 日，阿里巴巴集团、蚂蚁集团与上海市政府签署战略合作协议。根据协议，阿里巴巴集团、蚂蚁集团的三个总部和三个中心正式落户上海。阿里落户上海的“三总部三中心”分别是：支付宝总部、盒马总部、本地生活总部和阿里上海研发中心、阿里新零售中心、蚂蚁科技中心。（来源：联商网）

**【抖音电商】抖音不再支持第三方商品链接，同时商品橱窗页上线招商工具。**

10 月 9 日，抖音直播正式不再支持第三方商品链接，同时商品橱窗页上线招商工具。达人可以在该功能发布自己的招商需求，并直接推送给小店商家。抖音为达人提供招商工具，加速盘活小店商品和直播间融合的同时，也可以商家在双 11 期间的直播需求提供保障。（来源：未来消费 APP）

**【盒马鲜生】盒马鲜生首店迎来升级，品类由生鲜覆盖到美妆、数码、家居用品等**

10 月 10 日，盒马首家门店——上海浦东金桥店迎来升级。盒马所在的金桥国际商业广场商品将逐步上线盒马 App，由生鲜覆盖到美妆、数码、家居用品等。针对手机类商品，盒马提供 60 分钟内急速配送；针对门店直播，下单后最快 1 小时可收货；社区生活体验方面，最新上线的“随心试”服务支持金桥商场内跨品牌下单。（来源：联商网）

**【美团美妆】美团美妆业务近日已正式启动全面招商**

10 月 13 日，美团美妆业务近日已正式启动全面招商。同时，针对美妆线下新业态，美团还推出了数字化解决方案，包含线下品牌认证体系、营销服务、配送服务、评价内容、直播、探店评测等六项服务。据称，目前美团美妆业务已与国内外超过 100 家品牌达成合作。（来源：亿邦动力网）

**【便利店】数字便利店 goPuff 获 3.8 亿美元融资，估值达 39 亿美元**

10 月 13 日，美国初创公司“goPuff”获得了 3.8 亿美元融资。此轮融资由现有投资者 Accel 和 D1 Capital Partners 领投，Luxor Capital 和 SoftBank Vision Fund 参投。迄今为止，该公司的的融资总额已经达到了 13.5 亿美元，企业估值为 39 亿美元。（来源：联商网）

**【快手电商】快手电商 116 扶持中小商家**

10 月 13 日，2020 年快手 116 购物狂欢节期间，快手电商宣布将拿出上亿现金补贴中小商家。针对 9 月份 GMV 小于 5 万的快手中小商家及 10 月 1 日-11 月 11 日新开店商家，快手电商将给予减免技术服务费至 1%的优惠扶持。此外，快手电商还将推出“产地好主播挑战赛”，以 10 亿级流量扶持潜力黑马主播。（来源：亿邦动力网）

**【免税】爱茉莉太平洋与中免集团签署战略协议，加强合作关系**

10 月 14 日，韩国化妆品巨头爱茉莉太平洋表示，公司与中免集团（CDFG）签署战略合作伙伴协议。此次签约旨在进一步加强与中免集团的合作关系，有效应对以海南为中心迅速增长的中国免税品市场。（来源：亿邦动力网）

**【百亿补贴】饿了么“百亿补贴”全面加码**

10 月 14 日，饿了么宣布“百亿补贴”全面加码，重点补贴城市将从最初的 24 城扩至 124 城。随着百亿补贴项目的推进，补贴范围还将继续扩展至全品类，包括日用百货、医药、零食、生鲜水果、米面粮油等。（来源：联商网）

**【商超到家】天猫超市“小时达”服务覆盖全国 483 城**

10 月 14 日，天猫超市宣布其“小时达”服务已覆盖全国 483 个城市，不仅覆盖传统快消品类，还覆盖美妆、服饰、数码、宠物等多个消费领域。上海天猫超市小时达消费热度最旺盛，用户数排名全国第一。（来源：未来消费 APP）

**【抖音电商】抖音发起“招商团长排位赛”以配合“11.11 宠粉节”**

10 月 15 日，配合即将到来的“11.11 抖音宠粉节”，抖音电商在百应平台发起“招商团长排位赛”活动。所有入驻百应的机构服务商均可在后台发起招商团长活动，而所有开通了精选联盟渠道的抖店商家都可以进行商品报名，通过招商团长与达人展开合作。（来源：亿邦动力网）

**【名创优品】名创优品正式登陆美股市场，股票代码“MNSO”**

10 月 15 日，名创优品正式以“MNSO”为股票代码在纽约证券交易所挂牌上市，名创优品在本次 IPO 发行过程中颇受投资者青睐并实现超募——总计发行 3040 万股美国存托股票，发行价为每股 20 美元，高于拟定发行区间（16.5 美元至 18.5 美元）的上限。（来源：中妆资讯）

**【天猫国际】日本美妆口碑网站@cosme 入驻天猫国际**

10 月 16 日，日本最大的美妆口碑网站@cosme 与天猫国际联合举办“云签约”仪式，@cosme 正式入驻天猫国际海外直购。此次合作，双方将通过海外仓模式，将日本最新的化妆品品牌第一时间引入中国市场。（来源：电商报）

**【水果外卖】水果外卖平台 1 号完成战略投资融资**

10 月 16 日，O2O 水果外卖平台水果 1 号完成战略投资融资，投资方为泰有投资、晶凯资本。水果 1 号基于地理位置服务系统，提供最近配送、最快配送、专人配送的服务，帮助店家降低运营成本，提高销量增加回头购买率。（来源：亿邦动力网）

## 3.2、 公司公告：珀莱雅发行可转债用于扩建生产基地项目等

**步步高：关于回购公司股份的进展公告**

根据公司 10 月 10 日公告，截止至 2020 年 9 月 30 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量 2041.56 万股，占公司总股本的比例 2.36%，购买的最高价为 14.74 元/股，最低价为 9.09 元/股。支付的总金额为 2.66 亿。

**家家悦：关于 2020 年第三次临时股东大会决议的公告**

根据公司 10 月 10 日公告，公司于 2020 年 10 月 9 日召开股东大会，通过了非公开发行 A 股股票的决议。

**珀莱雅：发行可转债用于扩建生产基地等项目**

根据公司 10 月 13 日公告，公司拟公开发行总额不超过 8.04 亿元 A 股可转换公司债券，募集用于湖州扩建生产基地建设项目、龙坞研发中心建设项目、信息化系统升级建设项目、补充流动资金。

**翠微股份：关于公司债券发行预案的公告**

根据公司 10 月 13 日公告，公司拟发行公司债券面值总额不超过人民币 20 亿元，首期拟发行规模不超过 10 亿元，债券面值 100 元，按面值平价发行，期限不超过 5 年。债券募集资金拟用于偿还到期公司债券，偿还金融机构借款和补充流动资金等。

**壹网壹创：关于公司持股 5%以上股东减持至 5%以下暨权益变动提示性公告**

根据公司 10 月 13 日公告，公司股东中金佳泰贰期（天津）股权投资基金合伙企业于 10 月 12 日以平均价 137.34 元/股减持 33 万股，占总股本比例 0.23%，减持后持股 4.99%。

**中百集团：关于公司 2020 年度前三季度业绩预告的公告**

根据公司 10 月 14 日公告，公司发布 2020 年度前三季度业绩预告：实现归母净利 0.57 亿元至 0.75 亿元，同比增长 53%-101%。

**天音控股：关于公司 2020 年度前三季度业绩预告的公告**

根据公司 10 月 14 日公告，公司发布 2020 年度前三季度业绩预告：实现归母净利 0.8 亿元至 0.9 亿元，同比增长 162%-195%。

**华联综超：关于公司发布监事会主席变更的公告**

根据公司 10 月 15 日公告，刘瑞香女士不再担任本公司监事会主席职务，但仍继续担任监事职务，监事会监事人数不变，仍为三人。公司第七届监事会第六次会议选举监事刘滢女士担任本公司监事会主席职务。

**周大生：关于公司 9 月份新增自营门店情况的公告**

根据公司 10 月 15 日公告，公司 9 月份新增自营门店分别为广州黄埔万达专卖店以及南京龙湖江北天街专卖店。

**新华都：关于续签租赁合同的公告**

根据公司 10 月 16 日公告，公司全资子公司泉州新华都购物广场有限公司与泉州市丰泽商城建设有限公司签订《中心商场租赁合同》，租用物业合计面积约 3.8 万平方米，合同租金总额约 3.68 亿元，租赁期限至 2028 年 10 月 31 日届满。

**表6：零售公司大事提醒：关注红旗连锁、爱婴室三季报披露等**

| 日期 | 公司名称 | 重大事项 |
|---|---|---|
| 10 月 21 日 | 红旗连锁 | 三季报预计披露日期 |
| 10 月 22 日 | 爱婴室 | 三季报预计披露日期 |
| 10 月 23 日 | 南极电商 | 三季报预计披露日期 |
| 10 月 23 日 | 华致酒行 | 三季报预计披露日期 |
| 10 月 24 日 | 小商品城 | 三季报预计披露日期 |
| 10 月 24 日 | 合肥百货 | 三季报预计披露日期 |
| 10 月 26 日 | 星徽精密 | 限售股份上市流通 |
| 10 月 26 日 | 天音控股 | 三季报预计披露日期 |
| 10 月 27 日 | 吉宏股份 | 三季报预计披露日期 |
| 10 月 27 日 | 上海家化 | 三季报预计披露日期 |
| 10 月 27 日 | 御家汇 | 三季报预计披露日期 |

资料来源：Wind、开源证券研究所

表7：零售行业大事提醒：关注 2020 中国化妆品新青年论坛等

| 日期 | 主题 | 重大事项 |
|---|---|---|
| 10 月 28 日 | 零售 | 2020 第十届中国机场商业及零售高峰会议（海口） |
| 10 月 29 日 | 美妆 | 2020（第五届）中国化妆品新青年论坛 |
| 11 月 19 日 | 零售 | 第二十二届中国零售业博览会 |
| 11 月 20 日 | 零售科技 | 第三届中国零售科技决策者峰会 |
| 11 月 20 日 | 电商 | 新营销峰会·第一届中国品牌电商峰会 |
| 11 月 26 日 | 零售科技 | 第五届中国消费品 CIO 峰会 |
| 11 月 28 日 | 消费零售 | 2020 全国消费零售 CIO 大会 |
| 12 月 1 日 | 医美 | 2020 冬季美沃斯国际医学美容大会 |
| 12 月 3 日 | 医美 | 医美迭代风起时·2020 全球医美大会 |
| 12 月 17 日 | 未来零售 | 2020 亿邦未来零售技术及场景展览会 |

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R3（中风险），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C3、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C3、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（underperform） | 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（underperform） | 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