免税概念回升，家家悦发布定增预案

——商贸零售行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2020 年 09 月 21 日

行业核心观点：

上周，申万商业贸易指数上涨 1.20%，跑输上证综指 1.19 个百分点，细分板块中商业物业经营上涨 2.16%、一般零售上涨 1.23%、专业零售上涨 1.10%、贸易上涨 0.32%。免税概念有所回升。**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：

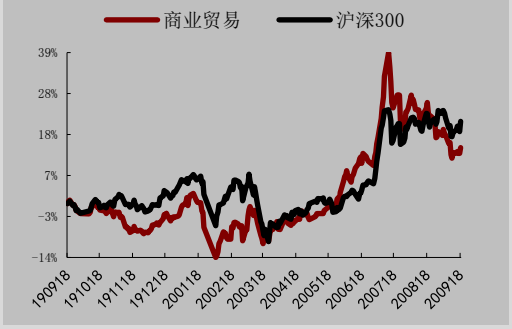
- **行情回顾：**上周（9 月 14 日-9 月 18 日）上证综指上涨 2.38%、申万商业贸易指数上涨 1.20%，上周商业贸易指数跑输上证综指 1.19 个百分点，在申万 28 个一级行业指数涨跌幅排第 23。年初至今上证综指上涨 9.44%、申万商业贸易指数上涨 17.79%，申万商业贸易指数跑赢上证综指 8.35 个百分点，在申万 28 个一级子行业中涨跌幅排名第 15。上周各细分板块情况，商业物业经营上涨 2.16%、一般零售上涨 1.23%、专业零售上涨 1.10%，贸易上涨 0.32%。

- **行业重要事件及点评：1）**中国邮政与拼多多战略合作，全面推进农产品产销对接。**2）**京喜上线一年：3-6 线用户占比 70% 订单量增长 84.2%。**3）**步步高邵阳新天地开业，开店首日客流超 52 万，GMV1500 万。**4）** 海南新开通 3 条省际班线。**5）**最新报告指出：高端奢华美妆品牌用户呈现年轻化趋势。**6）**海南新开通 3 条省际班线和免税购物专线免费巴士。

- **上市公司重要公告：家家悦**发布定增预案，数量不超过本次发行前总股本的 30%，即不超过 1.8 亿股，募集资金总额不超过 22.8 亿元；**爱施德、吉峰科技**发布股东股份质押公告；**广百股份**收购广州友谊集团事项获国资委复批；**美凯龙**拟开展商业物业资产证券化业务，本次专项计划发行的规模不超过人民币 11.6 亿元；**江苏国泰**拟转让国泰景云 100%股权，尚不确定交易对方；**中百集团**今年获得政府补助累计 1.47 亿元；**厦门国贸**授予激励对象限制性股票，首次授予日为 9 月 16 日，首次授予数量 2,095.50 万股，首次授予价格为 4.09 元/股。

- **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 09 月 18 日

相关研究

万联证券研究所 20200915_行业动态跟踪_AAA_2020 年 8 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.....7
4、投资建议.....8
5、风险提示.....8

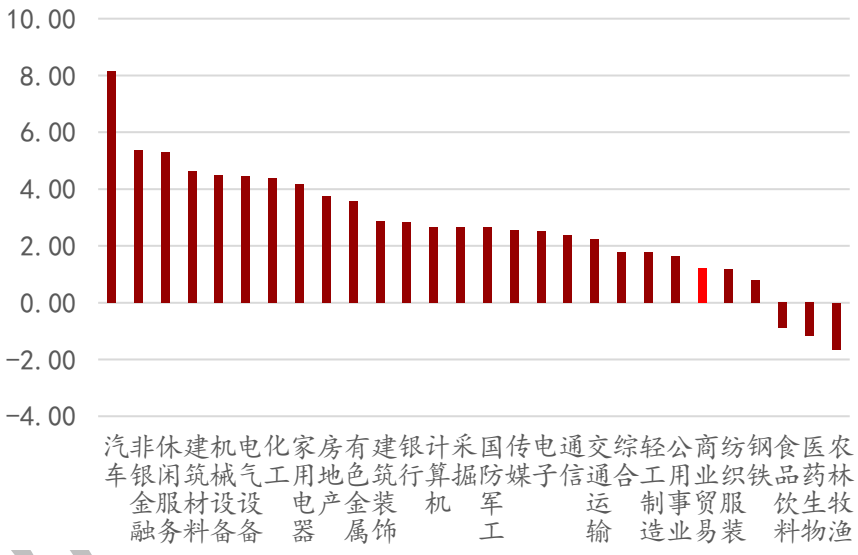
图表 1：上周商业贸易板块涨跌幅（%）位列第 23.....3
图表 2：年初至今商业贸易板块涨跌幅（%）位列第 15.....3
图表 3：子板块周涨跌幅（%）情况.....4
图表 4：子板块 PE 估值情况_20200918.....4
图表 5：个股涨跌情况（%）_20200918.....4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....7

万联证券

1、行情回顾

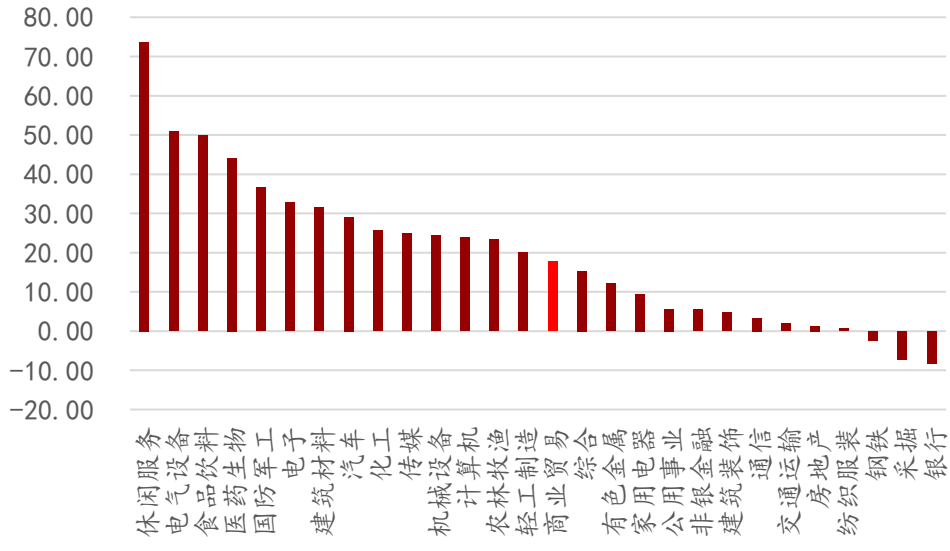
上周（9月14日-9月18日）上证综指上涨2.38%、申万商业贸易指数上涨1.20%，上周商业贸易指数跑输上证综指1.19个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第23。年初至今上证综指上涨9.44%、申万商业贸易指数上涨17.79%，申万商业贸易指数跑赢上证综指8.35个百分点，在申万28个一级子行业中涨跌幅排名第15。

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

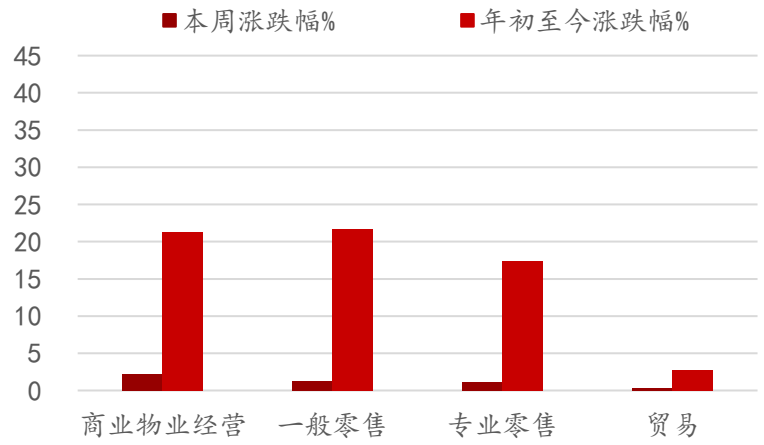
图表2：年初至今商业贸易板块涨跌幅（%）位列第15



资料来源：Wind，万联证券研究所

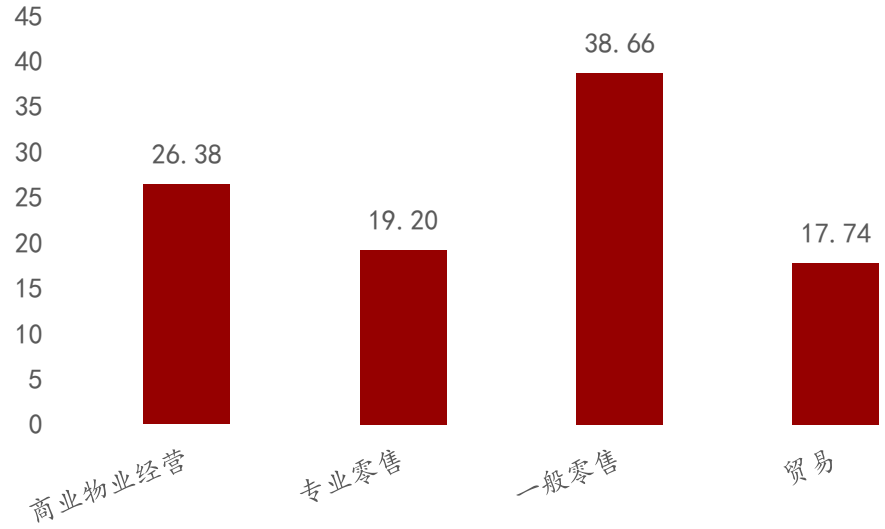
上周各细分板块情况，商业物业经营上涨2.16%、一般零售上涨1.23%、专业零售上涨1.10%、贸易上涨0.32%。板块的PE估值为商业物业经营26.38、专业零售19.20、一般零售38.66、贸易17.74。

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_20200918



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：个股涨跌情况（%）_20200918

领涨股票	领跌股票
百联股份（+15.23）	东百集团（-8.38）
上海物贸（+12.34）	汉商集团（-7.31）
深赛格（+11.07）	居然之家（-7.05）
友好集团（+10.98）	翠微股份（-5.01）
北京城乡（+7.50）	大康农业（-4.81）

资料来源：Wind，万联证券研究所

2、行业重要事件

中国邮政与拼多多战略合作，全面推进农产品产销对接

9月19日，中国邮政与拼多多在京达成战略合作协议。双方将在农产品进城及扶贫助农相关领域发挥各自优势，全面推进农产品产销对接合作。当日，第四届中国邮政“919电商节”与首届全国邮政农产品产销对接大会活动顺利启动。中国邮政将充分发挥资金流、物流、商流“三流合一”的优势，为拼多多农产品产销对接提供综合解决方案。同时，中国邮政还将发挥邮政企业直达源头的优势，利用三年时间打造150个中国邮政农产品基地，为拼多多平台从源头供应优质农产品。

本次合作双方优势互补明显。拼多多通过大数据赋能上游，把覆盖产区情况、物流条件等信息上传，让流通标准化，让农产品从田间地头直发全国各地消费者。地方邮政则把电商与物流合二为一，秒发、流通可控，建立了农产品上行的快速优势。（联商网）

http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/455238.shtml

京喜上线一年：3-6线用户占比70% 订单量增长84.2%

近日，京东旗下社交电商平台京喜首次公布上线一周年成绩单。数据显示，2019年9月19日上线以来，京喜已布局183个产业带，帮助1000余商家销售额破千万；京喜70%的用户来自3-6线城市，2020年二季度，下沉新兴市场用户订单量环比一季度增长84.2%；京东618期间，京喜的日订单量最高超1000万单。（联商网）

http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/455166.shtml

步步高邵阳新天地开业，开店首日客流超52万，GMV1500万

9月19日，邵阳市“硕果金秋 宝庆有礼”活动暨步步高新天地开业仪式顺利举行。市委书记、市人大常委会主任龚文密宣布活动启动，市委副书记、市长刘事青致辞。据悉，步步高邵阳新天地是步步高的第7个新天地项目，坐落在邵阳大道与建设南路交汇处。项目总投资17亿元，占地30万平方，将打造集大型购物中心、写字楼、立体停车场等多种商业形态于一体的城市综合体。邵阳新天地的启航，不仅标志着步步高在邵阳的经营档次和经营规模迈上新台阶，同时也为上半年受疫情影响的零售行业注入了一剂强心剂。此次新开业的步步高邵阳新天地不仅引进了300+时尚生活品牌，其中优衣库、星巴克、海底捞、KKV、哈尼鹿、巧虎、畹町等多个品牌为邵阳首城首店。开店首日客流超52万，GMV1500万。步步高自1995年成立以来，产业经营快速拓展，已形成商业、地产、物流等产业协同发展的格局，构建起了消费、服务生态圈。步步高集团董事长王填表示，邵阳新天地是步步高集团进入邵阳的18周年成人礼，步步高将秉承“共创美好生活”的企业使命，为邵阳的消费者提供更美、更好、更复合的消费体验和品质生活。（联商网）

http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/455226.shtml

直达免税店，海南新开通3条省际班线

日前，海汽集团新开通三亚西站往返广东化州、三亚西站往返广西陆川、海口港口站往返广西浦北3条省际班线，方便旅客直达免税店购物。此外，海口15日起开通免税购物专线免费巴士。中国旅游集团旗下海口日月广场免税店协同中旅旅行（海南）有限公司，联合海口区域多家星级酒

店于9月15日正式开通多条免费穿梭巴士线路。据了解,此次免费穿梭巴士的路线途径盈滨半岛、西海岸、东海岸、观澜湖等海口四大酒店集结区，包括海口万豪酒店、香格里拉酒店、喜来登酒店、希尔顿酒店、丽思卡尔顿酒店等多家高端度假型酒店。首班最早9:00从酒店发车，一天三趟，旅客自由选择出行时间，最晚20:00从日月广场免税店启程返回，班次多选择空间大，为广大旅客预留了充足的买买买购物时间。（新浪财经）

https://k.sina.com.cn/article_2049018647_v7a218b1701900rcg1.html?from=cul

王府井集团：免税店将开进北京环球度假区

即将迎来65岁生日的王府井集团，在今年获得了一张宝贵的免税牌照。王府井集团董事长杜宝祥表示，响应北京市新一轮服务业扩大开放综合试点的号召，借助海南自贸港战略的契机，将在全国范围内寻找具有前瞻性、质量性和发展前景的项目，发展口岸免税、离岛免税和市内免税三种类型的免税店。目前公司正在首都国际机场和北京大兴国际机场推动机场免税店落地，具体开店位置在磋商当中。其北京市内免税店也在布局中，“无论是针对境外人士的，还是向国人开放的市内免税店都在积极争取中。”此外，在北京的基础上，王府井集团还将积极拓展国家已经允许开设市内免税店的核心城市，例如西安、成都。在海南离岛免税领域，也将尽快在海南落地免税项目。王府井进入免税市场后，目前全国共有8张免税牌照，实际运营的有5家企业。对于每个企业来说，免税市场都是巨大的机会。（新浪财经）
https://k.sina.com.cn/article_2418724427_902ace4b01900sy2n.html?from=news&subch=onews

高端奢华美妆品牌用户呈现年轻化趋势

9月17日，用户说、新零售智库、进击波财经联合推出的《2020高端奢华美妆品牌消费趋势报告》。报告显示，高端奢华美妆品牌用户呈现年轻化趋势，以95后、00后为代表的年轻消费者成为高奢美妆的重要“守护者”。报告显示， 随着国内疫情态势的放缓与转好，化妆品行业4月同比增幅转正，6月同比增幅达超两成，护肤类目同比增幅144%，预计2020年化妆品类消费将达到3164亿元。奢华美妆品牌的上半年全网销售表现强劲，6月环比1月平均增长243.74%，赫莲娜HR表现尤其突出，增长最快。银泰新零售助力高端奢华美妆品牌迅速回暖快、增长迅速。即使是在疫情影响的上半年，银泰百货内高端品牌仍持续大幅增长，同比增幅达到30-50%，尤其是以护肤为主打的高端品牌。Sisley、LA MER、Guerlain、Pola、SK-II、CPB、HR等品牌成为上半年同比增长幅度突出的TOP10。上半年最受欢迎的护肤品类是面部护理套装。面部护理套装、面部精华和面膜，成为上半年全网最热卖的三大品类。（中文互联网数据资讯网）
http://www.199it.com/archives/1121104.html

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

股份质押	9月19日	爱施德	公司股东赣江新区全球星质押760万股，占其所持股份比例14.07%，占公司总股本比例 0.61%。
关联交易	9月19日	爱施德	公司受让阿里巴巴持有的爱巴巴（合资公司）51%股权。受让完成后，公司将持有爱巴巴90%股权，爱巴巴成为公司控股子公司，纳入公司合并报表范围内。
重大事项	9月19日	广百股份	公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买广州友谊集团有限公司事项获广州市国资委批复。
股份解质	9月18日	吉峰科技	公司控股股东、实际控制人王新明解除质押300万股。
重大事项	9月18日	美凯龙	公司拟开展商业物业资产证券化业务，本次专项计划发行的规模不超过人民币11.6亿元（以本次专项计划实际成立时的规模为准）。
资金投向	9月17日	富森美	9月14日，公司参股公司云智天下以增资扩股形式进行股权融资引入战略投资者。目前本次投资事项已完成相关工商变更登记手续，并取得《营业执照》。
收购兼并	9月17日	江苏国泰	公司下属企业拟通过产权交易所挂牌转让所持国泰景云100%股权，尚不确定交易对方。国泰景云评估基准日总资产账面价值为14.8亿元，评估价值为15.99亿元，增值额为1.2亿元，增值率为7.81%。
增发预案	9月16日	家家悦	公司公布2020年非公开发行A股股票预案。本次非公开发行的股票数量不超过本次发行前总股本的30%，即不超过1.8亿股，募集资金总额不超过22.8亿元，其中家家悦控股拟认购金额为不超过5亿元。
股份质押	9月16日	吉峰科技	公司控股股东、实际控制人王新明质押2000万股，占其所持股份比例42.88%，占公司总股本比例5.26%。
政策影响	9月15日	中百集团	2020年1月1日至9月7日，公司及下属子公司累计收到政府各类补助资金共计1.47亿元（未经审计）。
股权激励	9月15日	厦门国贸	公司授予177名激励对象限制性股票，首次授予日为9月16日，首次授予数量2,095.50万股，首次授予价格为4.09元/股。

资料来源：公司公告，万联证券研究所

万联证券

4、投资建议

上周，申万商业贸易指数上涨1.20%，跑输上证综指1.19个百分点，细分板块中商业物业经营上涨2.16%、一般零售上涨1.23%、专业零售上涨1.10%、贸易上涨0.32%。免税概念有所回升。**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