商业贸易

2020 年 09 月 20 日

投资评级：看好（维持）

阿里旗下犀牛智造亮相，C2M 模式构建电商可持续发展生态

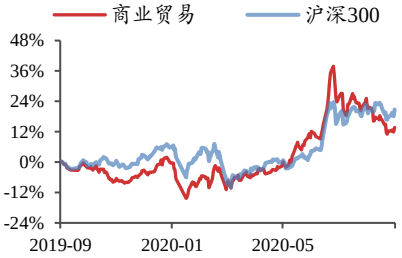
——商贸零售行业周报

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

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 2020 年秋季投资策略-零售电商轻风起，消费复苏正当时》-2020.9.17

《行业点评报告-8 月社零同比+0.5%，增速首次转正，化妆品和黄金珠宝表现亮眼》-2020.9.15

《商贸零售行业周报-低调的单页电商，在下沉市场和海外市场遍地开花》-2020.9.13

● **阿里旗下犀牛智造 9 月 16 日正式亮相，C2M 模式构建电商可持续发展生态**

9 月 16 日，阿里巴巴沉淀三年的新制造平台犀牛智造于浙江杭州亮相，标志着阿里巴巴在 C2M 模式上又进一步。犀牛智造工厂以数据驱动，将消费与生产环节紧密相连，帮助中小商家解决生产供应链的一系列痛点。目前，犀牛平台已经与淘宝天猫系统打通，会首先运用于服装行业。此外，京东、拼多多、苏宁等电商平台也都先后推出 C2M 战略。根据艾瑞咨询数据，随着中产阶级崛起，消费进入“去品牌化”发展阶段，预计 2022 年中国 C2M 市场潜在容量超过一万亿元，但从电商平台的工厂扶持计划数据来看，截至 2018 年 C2M 交易规模约为 175 亿元，渗透率仅为 4.1%，增长空间广阔。长期来看，C2M 模式构建了可持续发展的生态体系，实现了消费者、制造商、平台方的三方共赢：1）对消费者，需求直接对接工厂，缩减流通加价环节，获得高质低价的商品；2）对制造商，通过平台数据赋能，从根本上改变了生产方式（从先产后销到先销后产），按需生产方式提高了灵活性，降低了库存压力；3）对 C2M 电商平台，利用下游流量和数据优势，为上游生产制造环节赋能，提高了工厂生产效率，并以此扶持平台上品牌商的发展，有利于构建良好的生态体系，实现长期可持续发展。

● **行业关键词：跨境电商、社零数据、犀牛智造、高奢美妆、批发零售**

【跨境电商】阿里旗下跨境电商平台全球速卖通将在“双 11”提升直播权重。
【社零数据】8 月社零总额 33571 亿元，同比+0.5%，增速首次转正。
【犀牛智造】阿里巴巴新制造平台犀牛智造于浙江杭州正式亮相。
【高奢美妆】《2020 高端奢华美妆品牌消费趋势报告》发布。
【批发零售】阿里内贸批发平台 1688 与淘宝特价版全面打通。

● **板块行情回顾**

本周（9 月 14 日-9 月 18 日）零售板块（商业贸易指数）报收 3817.51 点，上涨 1.20%，跑输上证综指（本周上涨 2.38%）1.18 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 23 位。各细分板块中，本周多业态零售、专业市场、珠宝首饰涨幅靠前，2020 年年初至今百货板块表现最好。个股方面，本周百联股份（+15.2%）、上海物贸（+12.3%）、友好集团（+11.0%）等涨幅靠前。

● **投资建议：关注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，关注持续保持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：阿里犀牛智造亮相，C2M 模式助力电商发展 5
2.1、 行业观点：阿里“新制造”平台犀牛智造亮相，C2M 模式构建电商可持续发展生态 5
2.2、 投资建议：关注家家悦拟定增募资推进门店供应链建设 7
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 8
2.2.2、 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 9
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” 10
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 10
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 11
2.2.6、 步步高：西南双业态零售龙头，二季度业绩改善明显 11
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 12
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 12
3、 零售行业动态追踪 13
3.1、 行业关键词：跨境电商、社零数据、犀牛智造、高奢美妆、批发零售等 13
3.2、 公司公告：家家悦发布定增预案等 15
4、 风险提示 17

图表目录

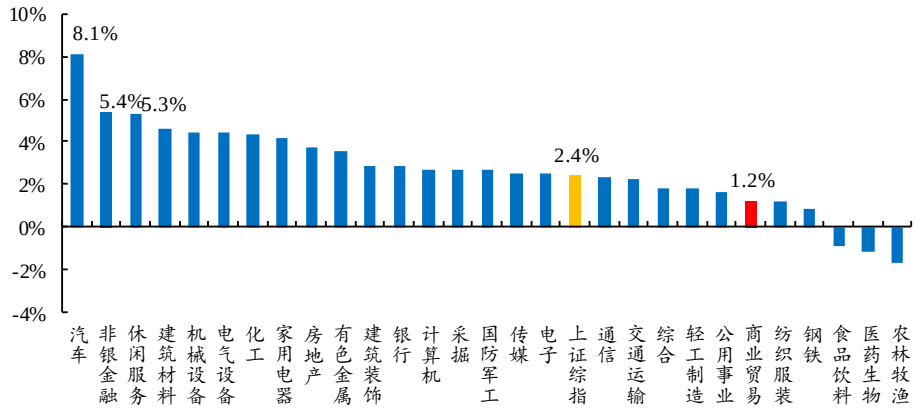
图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 23 位 3
图 2： 本周零售（商业贸易）指数上涨 1.20% 3
图 3： 2020 年年初至今零售（商业贸易）指数上涨 17.79% 3
图 4： 本周多业态零售表现最好，涨幅 5.28% 4
图 5： 2020 年初至今百货板块涨幅最高，达到 28.06% 4
图 6： 阿里“五新”战略下犀牛智造正式面世 5
图 7： 2020 年 9 月阿里旗下犀牛智造亮相 5
图 8： 犀牛智造工厂可以实现“100 件起订，7 天交货” 5
图 9： 2022 年品质类消费规模有望突破万亿 6
图 10： 2018-2022 年预计品质类电商复合增速为 24.4% 6
图 11： C2M 模式以销定产，帮助制造商缓解库存压力 6
图 12： 2019 年京东推出 C2M 五步法 7
图 13： 苏宁在家电领域推出 C2M 战略 7

表 1： 本周零售板块百联股份、上海物贸和友好集团等涨幅居前 4
表 2： 本周东百集团、汉商集团和居然之家等跌幅靠前 4
表 3： 重点推荐永辉超市、家家悦、爱婴室、周大生和吉宏股份等 8
表 4： 本周重点推荐个股股价表现平稳 13
表 5： 零售公司大事提醒：关注家家悦、吉宏股份召开股东大会等 16
表 6： 零售行业大事提醒：2020 第三届中国生鲜零售大会等 16

1、 零售板块行情回顾

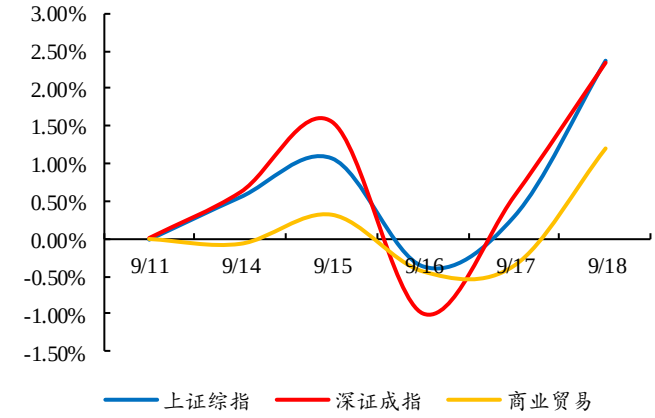
本周（9 月 14 日-9 月 18 日）A 股小幅上涨，零售板块上涨 1.20%。上证综指报收 3338.09 点，全周累计上涨 2.38%；深证成指报收 13245.09 点，上涨 2.33%；本周全部 28 个一级行业中表现排名前三位的分别为汽车、非银金融和休闲服务。零售行业指数（参照商业贸易指数）本周报收 3817.51 点，周涨幅 1.20%，在所有一级行业中位列第 23 位。2020 年年初至今，零售行业累计上涨 17.79%，表现强于大盘（2020 年年初至今上证综指累计上涨 9.44%）。

图1：本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 23 位



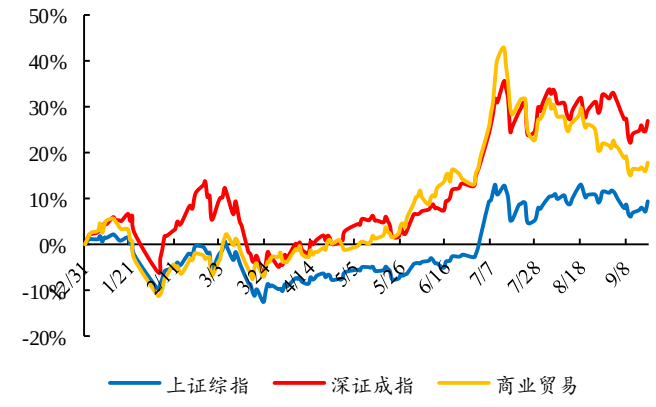
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售（商业贸易）指数上涨 1.20%



数据来源：Wind、开源证券研究所

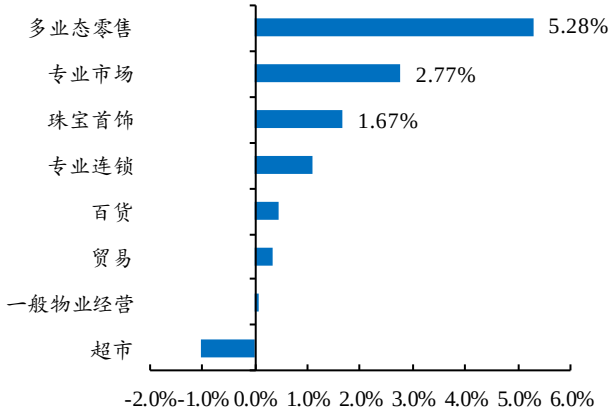
图3：2020 年年初至今零售(商业贸易)指数上涨 17.79%



数据来源：Wind、开源证券研究所

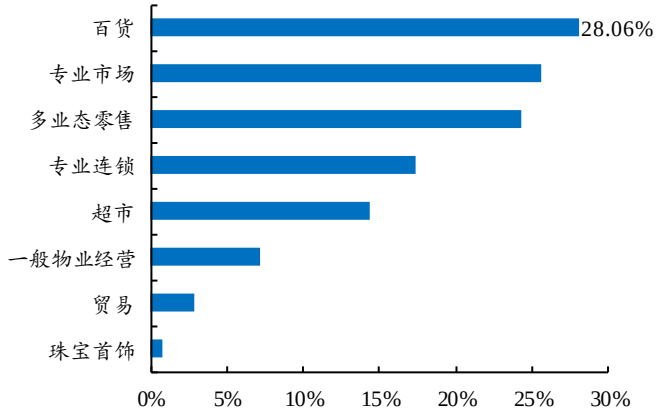
各细分板块中，多业态零售板块本周涨幅最高，2020 年年初至今，百货板块涨幅排在首位。在零售行业各主要细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场、贸易和珠宝首饰等 8 个细分板块）中，本周表现最好的子行业为多业态零售、专业市场、珠宝首饰，涨幅分别为 5.28%、2.77%、1.67%；2020 年全年来看，百货板块表现最佳，年初至今累计涨幅达到 28.06%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周多业态零售表现最好，涨幅 5.28%



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 28.06%



数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周百联股份、上海物贸和友好集团涨幅靠前。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 57 家公司上涨、28 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是百联股份、上海物贸和友好集团，涨幅分别为 15.2%、12.3%和 11.0%。本周跌幅靠前公司为东百集团、汉商集团和居然之家等。

表1：本周零售板块百联股份、上海物贸和友好集团等涨幅居前

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	600827.SH	百联股份	17.40	15.2%	9.7%	94.8%	多业态零售
2	600822.SH	上海物贸	13.20	12.3%	12.6%	29.2%	贸易Ⅲ
3	600778.SH	友好集团	5.66	11.0%	15.0%	4.2%	多业态零售
4	600861.SH	北京城乡	20.65	7.5%	17.0%	142.9%	多业态零售
5	600723.SH	首商股份	10.00	6.8%	5.7%	65.9%	百货
6	600280.SH	*ST 中商	1.78	6.6%	2.2%	-36.0%	百货
7	600729.SH	重庆百货	36.56	6.3%	8.6%	25.4%	多业态零售
8	600605.SH	汇通能源	13.10	6.2%	3.9%	18.3%	贸易Ⅲ
9	300622.SZ	博士眼镜	14.48	5.8%	25.4%	6.2%	专业连锁
10	600415.SH	小商品城	6.22	4.7%	3.9%	62.2%	专业市场

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/09/18）

表2：本周东百集团、汉商集团和居然之家等跌幅靠前

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	600693.SH	东百集团	5.14	-8.4%	3.3%	-1.7%	百货
2	600774.SH	汉商集团	12.18	-7.3%	8.3%	9.1%	多业态零售
3	000785.SZ	居然之家	8.70	-7.1%	20.7%	-11.8%	多业态零售
4	603123.SH	翠微股份	9.66	-5.0%	5.5%	43.1%	百货
5	300755.SZ	华致酒行	30.74	-3.8%	12.9%	36.4%	专业连锁

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/09/18）

2、 零售观点：阿里犀牛智造亮相，C2M 模式助力电商发展

2.1、 行业观点：阿里“新制造”平台犀牛智造亮相，C2M 模式构建电商可持续发展生态

沉淀三年，阿里“新制造”平台犀牛工厂亮相。2016 年 10 月，阿里首次提出“五新”战略，即新零售、新制造、新金融、新技术、新能源，以推动各行各业数字化和智能化发展，2017 年新制造团队成立。2020 年 9 月 16 日，阿里巴巴沉淀三年的“新制造”的平台犀牛智造正式于浙江杭州亮相，“一号工程”犀牛智造工厂也在杭州正式投产。犀牛工厂的亮相，标志着阿里在 C2M 模式上又进一步。

图6：阿里“五新”战略下犀牛智造正式面世

新零售	2016年，盒马鲜生正式面世，在上海金桥开设第一家门店 2020年，到家、到店、商超、家居家装、社区小店等全面进入新零售时代
新金融	2017年，蚂蚁集团宣布将用技术助力金融机构发展 2020年，蚂蚁集团启动在科创板和港交所同步上市计划
新技术	2017年，阿里巴巴成立达摩院，进行基础科学和颠覆式技术创新研究 2020年，阿里巴巴在人工智能、量子计算、自动驾驶等前沿领域均有布局
新能源	2016年，杭州联手阿里巴巴发布城市大脑，人工智能帮助治理交通 2020年，阿里巴巴成为亚太第一的云服务商
新制造	2017年，阿里巴巴新制造团队成立 2020年，犀牛智造正式面世

资料来源：猎云网、开源证券研究所

犀牛智造以数据驱动，解决中小商家生产供应链痛点。犀牛平台以数据驱动，将消费和生产环节紧密相连，以实现真正的产销一体化，帮助中小商家解决生产供应链的一系列痛点。犀牛工厂的目标是“从 5 分钟生产 2000 件相同的产品，到 5 分钟生产 2000 件不同的产品。”犀牛智造平台率先在服装行业运营，已经打通淘宝天猫系统，依托庞大的底层用户数据为品牌商提供精准的销售预测，利用柔性制造系统，工厂可以由过去的“1000 件起订，15 天交付”实现“100 件起订，7 天交货”。

图7：2020 年 9 月阿里旗下犀牛智造亮相



资料来源：猎云网

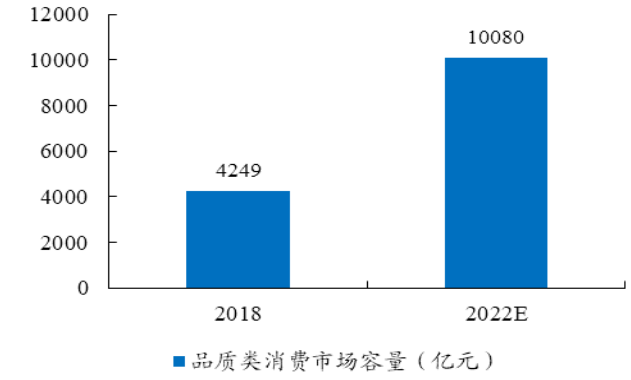
图8：犀牛智造工厂可以实现“100 件起订，7 天交货”



资料来源：36 氪

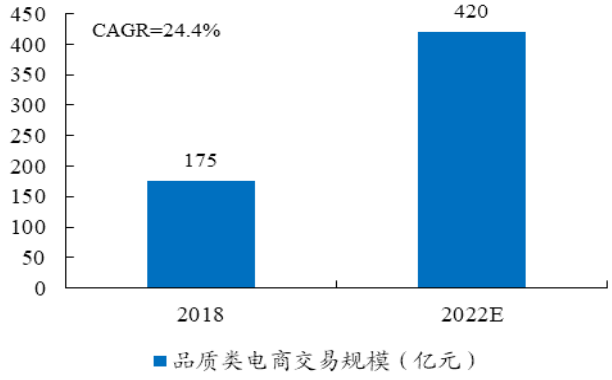
“去品牌化”趋势下，C2M 市场容量超万亿，2018 年渗透率仅为 4.1%。在消费升级背景下，消费者更加关注商品品质和个性化，“去品牌化”和“个性化定制”成为未来消费的趋势。C2M 模式（Customer-to-Manufacturer，用户直连制造）下，平台方通过大数据整合消费者需求，直接向制造商发送生产订单，是“去品牌化”和“个性化定制”消费的模式代表。根据艾瑞咨询数据，2018 年全国有 4 亿中产阶级，以品质消费客单价 175 元、平均每年消费 6 次来计算，品质消费规模（即 C2M 市场容量）为 4249 亿元；随着中产阶级崛起，客单价和购物次数的增长，2022 年 C2M 市场容量有望达 10080 亿元。而从电商平台的工厂扶持计划数据来看，2018 年 C2M 市场交易规模约为 175.2 亿元，渗透率仅为 4.1%，未来有较大增长空间。

图9：2022 年品质类消费规模有望突破万亿



数据来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

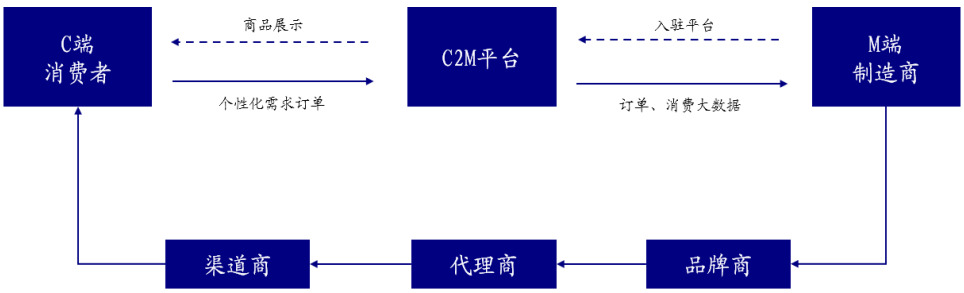
图10：2018-2022 年预计品质类电商复合增速为 24.4%



数据来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

产业链痛点驱动中国代工厂转型升级，C2M 模式以销定产提高效率、缓解库存压力。中国代工厂具备优质的生产工艺和设计能力，但以 OEM 和 ODM 为主的模式缺少核心竞争力，存在诸多痛点：1）生产、加工、组装等工作附加值较低；2）产品生产周期长、面临无法满足消费者需求的滞销风险；3）国内劳动力成本成本提升，部分国际订单向东南亚转移；4）品牌订单变小、变多款，并压缩生产周期，传统工厂缺乏小订单处理能力。随着电商发展，线上品牌小定单越来越多，同时人工成本也持续提升，中国代工厂亟需进行转型升级。而 C2M 平台作为中介接入上游制造商，向下游消费者展示商品，省略了品牌商、代理商、渠道商等中间加价环节，实现消费者和制造商的直接对接。与传统“先产后销”的模式不同，C2M 模式根据消费者个性化需求“先销后产”，提高了生产效率和灵活性，大幅缓解了制造商的库存压力。

图11：C2M 模式以销定产，帮助制造商缓解库存压力



资料来源：开源证券研究所

电商巨头纷纷布局 C2M，市场将进一步增长。随着前端流量争夺进入瓶颈，电商平台已纷纷开启后端制造布局。1）拼多多：通过拼团模式获取下游订单，并于 2018 年开启“新品牌计划”打通上游厂商，目前超过 900 家企业参与了 C2M 定制化生产，涉及家电、家纺、数码等 20 种品类，未来计划打造 1000 家 C2M 工厂，并从拼工厂升级为拼产业带；2）京东：2019 年以数码家电为核心推出 C2M 反向定制五步法，此外，京东旗下自营生活家居品牌京东京造也启动 C2M 个性化定制业务，产品需求调研时间缩减 75%、新品上市周期缩短了 67%；3）苏宁：2019 年上线 C2M 平台，首先应用于家电领域，目前与 20 余家企业合作推出冰箱洗衣机 C2M 反向定制计划。随着各大平台战略推进，C2M 市场规模有望快速增长。

图12：2019 年京东推出 C2M 五步法



资料来源：京东

图13：苏宁在家电领域推出 C2M 战略



资料来源：IT 大视界

C2M 模式实现三方共赢，电商平台有望长期受益。长期来看，电商平台凭借下游用户流量和消费数据的积累，向上游制造商赋能，实现三方共赢：1）对于消费者，需求直接对接工厂，缩减流通加价环节，获得了高质低价商品；2）对于制造商，通过平台数据化赋能，从本质上改变了生产方式（从先产后销到先销后产），按需生产方式提高了灵活性，大幅降低了库存压力；3）对于 C2M 电商平台，依托下游流量和数据优势，为上游生产制造环节赋能，提高生产效率，并以此来扶持平台上品牌商的发展，有利于构建良好的生态体系，实现可持续发展。

2.2、 投资建议：关注家家悦拟定增募资推进门店供应链建设

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核心竞争力突出，随着线下渠道推进扩张，竞争力将进一步增强，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近期首次进军川外的便利店龙头红旗连锁。

投资主线 2：消费复苏主线建议关注黄金珠宝和化妆品板块。随着疫情缓和，消费复苏稳步推进。化妆品领域，成分党、舒敏修护、抗衰等先后成为热点话题，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婚庆需求恢复带动，终端需求明显改善，8 月金银珠宝类社零数据同比增长 15.3%，增速环比 7 月大幅提升 7.5pct。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。天时地利人和创造市场需求，叠加政策支持，共同推动我国出口跨境电商蓬勃发展，2019 年市场规模已超过 8 万亿元，其中 B2C 模式增速更快。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，结合国内丰富制造业产能资源，通过创新销售模式，在疫情背景下有效满足了海外消费者需求，借势实现快速发展。跨境电商板块建议关注第三方精品卖家模式龙头安克创新（受益标的），重点推荐东南亚社交单页电商龙头吉宏股份：公司跨境电商业务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，而先发布局带来的海量用户数据沉淀，进一步构筑了电商业务的深厚护城河。

表3：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：三季报预告延续高增长，拟股权转让激励核心骨干

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。

增聘王亚朋为公司董事、副总，实控人拟转让股份激励互联网业务核心高管。公司公告新增跨境电商业务总负责人王亚朋先生为公司董事兼任副总经理，后者作为国内第一批 SEM 管理精英，在互联网海外营销管理方面经验丰富。同时，公司实控人庄浩等拟通过大宗交易形式向互联网及包装业务核心负责人转让不低于 1500 万股股份。我们认为，本次股权转让有利于公司完善人才激励制度、增强内部凝聚力，通过与核心业务团队高管深度绑定，推动公司经营进一步发展。

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 4 日信息更新报告**《吉宏股份(002803.SZ)：三季报预告延续高增长，拟股权转让激励核心骨干》**。

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，营收 10.96 亿元(-7.07%)，归母净利润 0.44 亿元(-29.18%)。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4：本周重点推荐个股股价表现平稳

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	8.27	-2.59%	0.26	0.33	0.42	31	25	20
603708.SH	家家悦	买入	36.81	1.04%	0.91	1.07	1.25	41	34	30
603214.SH	爱婴室	买入	32.40	1.89%	1.15	1.48	1.89	28	22	17
002697.SZ	红旗连锁	买入	8.39	1.82%	0.43	0.54	0.64	19	16	13
002251.SZ	步步高	买入	11.47	1.06%	0.26	0.33	0.45	45	34	26
600612.SH	老凤祥	买入	50.58	1.12%	2.83	3.30	3.79	18	15	13
002803.SZ	吉宏股份	买入	42.50	-2.43%	1.69	2.29	3.05	25	19	14
002867.SZ	周大生	买入	25.96	2.29%	1.43	1.78	2.11	18	15	12

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/09/18）

3、 零售行业动态追踪

3.1、 行业关键词：跨境电商、社零数据、犀牛智造、高奢美妆、批发零售等

【跨境电商】阿里旗下跨境电商平台全球速卖通将在“双 11”提升直播权重

9 月 14 日，阿里旗下跨境电商平台全球速卖通在双 11 商家联动大会上表示今年将从 10 月 10 日开始为“双 11”做预演，并把“双 11”和“黑五”联合起来贯穿整个 11 月。此外，今年速卖通“双 11”的重要变化主要包括：智能算法全面升级、直播权重提升、加大内外体系循环。（来源：出口电商）

【阿里零售通】阿里零售通已覆盖全国四分之一线下零售小店

9 月 14 日，商务部报告显示，目前在中国有 600 多万家线下零售小店，而中国快消品 B2B 第一平台阿里巴巴零售通已覆盖小店 150 万家，占全国线下零售小店数量的 25%，成为推动小店数字化转型的主力军。8 月底，阿里零售通启动“W 计划”，向其所覆盖的小店提供数字小店操作系统、专供新商品、金融支持等服务。（来源：电商报）

【社零数据】8 月社零总额 33571 亿元，同比+0.5%，增速首次转正

9 月 15 日，国家统计局发布 2020 年 8 月份社会消费品零售总额数据。2020 年 8 月，我国社零总额为 33571 亿元，同比增长 0.5%，2020 年以来增速首次转正，环比 7 月改善 1.6pct；其中限额以上零售额 12136 亿元，同比增长 4.4%。线上消费方面，1-8 月全国实物商品网上零售额累计同比增长 15.8%，占社零总额为 24.6%。

【犀牛智造】阿里新制造一号工程“犀牛智造”正式亮相

9 月 16 日，阿里巴巴打造的全球首个新制造平台——犀牛智造正式亮相。同日，阿里新制造“一号工程”犀牛智造工厂也在杭州正式投产。阿里新制造是阿里的又一次新创造，将引领一轮互联网深入制造业、制造业拥抱互联网的热潮，也将成为各行各业利用互联网力量进行数字化转型的新风口。（来源：电商报）

【农产品电商】长三角大闸蟹优质产区联合拼多多，成立“大闸蟹云拼优品联盟”

9 月 16 日上午，首届长三角大闸蟹云拼节在沪开幕。太湖等长三角大闸蟹优质产区联合拼多多，共同成立“长三角大闸蟹云拼优品联盟”，推动大闸蟹产业实现高质量发展。拼多多还联合江苏省淡水水产研究所制定“长三角云拼大闸蟹产业标准”，完善大闸蟹电商销售标准。拼多多希望通过 “长三角新蟹农计划”在未来创造 200 亿元的线上增量市场。（来源：联商网）

【零售榜单】2019 年度中国零售百强名单发布

9 月 16 日，中国商业联合会和中华全国商业信息中心联合发布 2019 年度中国零售百强名单，其中，天猫居首，京东第二，拼多多排第三。据统计，2019 年我国零售百强企业销售规模达 8.6 万亿元，同比增长 17.3%，占社会消费品零售总额超过 20%。百强发展呈现出强者愈强的态势，前十企业销售增速持续快于百强整体增速。此外，2019 年电商保持较快增长，成为百强增长主动力。（来源：联商网）

【便利店】红旗连锁进军兰州，首批 15 家门店正式亮相

9 月 17 日，A 股首家便利连锁超市红旗连锁与兰州国资利民资产管理集团有限公司合资经营的“红旗便利”连锁超市首批 15 家门店正式亮相兰州，双方计划两年内在甘肃省新开门店 200 家。通过与兰州国资利民的跨省合作，红旗连锁以输出先进管理模式出川发展，创新探索新型经营模式，实现跨省市、多方位综合发展，进一步巩固和提升红旗连锁在零售领域的领先地位。（来源：中国零售网）

【生鲜超市】华润万家推出新业态万家 City

9 月 17 日，有消息称华润万家将推出新业态万家 City，首批两家门店正在规划中，预计在两个月之内开业。万家 City 定位瞄准 80、90 后中青年群体，面积大致在 2000-3000 平方米之间，生鲜占比将达到 50%，冻品和鲜食将被进一步强化（来源：中国零售网）

【批发零售】阿里内贸批发平台 1688 与淘宝特价版全面打通

9 月 17 日，阿里内贸批发平台 1688 与淘宝特价版全面打通，并宣布产业带升级计划，针对全国 670 万制造企业推出内循环三大通路，融合加工定制、批发分销和零售三大数字化平台，帮助产业带工厂跨赛道发展。阿里还将在全国 30 个城市建立产业带服务中心，打造超 100 家产业带教育中心和 1000 个产业带直播中心，深度赋能工厂数字化。（来源：零售老板参考）

【高奢美妆】《2020 高端奢华美妆品牌消费趋势报告》发布

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》在银泰直播间发布。报告显示，高奢美妆品牌用户呈现年轻化趋势，三成 90 后消费六成高奢美妆，最受欢迎护肤品类是面膜。香水被誉为上半年最大黑马，或成下一增长点。（来源：联商网）

【社交电商】京东旗下社交电商平台京喜上线一年首次披露核心数据

9 月 18 日，京东旗下社交电商平台京喜日前公布上线一年成绩单。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。（来源：亿邦动力网）

【生鲜电商】每日优鲜计划投百亿元，未来五年重仓供应链

9 月 18 日，每日优鲜在 2020 每日优鲜供应链生态大会上正式启动了“百亿俱乐部”计划，宣布未来将以研发、品牌、渠道、数据、资金、资本六大赋能，携手上下游伙伴共建新生态。每日优鲜创始人兼 CEO 徐正表示，每日优鲜未来五年会重仓供应链，决胜第一公里，所有时间、精力、资源会优先配置到供应链上，和合作伙伴一起成长。（来源：亿邦动力网）

3.2、 公司公告：家家悦发布定增预案等

海宁皮城：关于控股股东参与认购基金份额进展公告

根据公司 9 月 15 日公告，公司控股股东海宁市资产经营公司已于 9 月 9 日完成浙江国资 ETF 份额认购，本次基金份额认购完成后，资产经营公司合计持有本公司股份 6.79 亿股，占本公司总股本的 52.94%。

家家悦：关于与特定对象签订《非公开发行股票之股份认购协议》的公告

根据公司 9 月 16 日公告，公司向特定对象非公开发行股票，募集资金总额不超过 22.8 亿元，发行股票数量不超过 1.83 亿股，资金将用于连锁超市、综合产业园项目等项目。

星徽精密：关于向激励对象授予限制性股票的公告

根据公司 9 月 16 日公告，广东星徽精密制造股份有限公司 2020 年限制性股票激励计划规定的授予条件已达成，于 9 月 16 日以 11.71 元/股的价格向符合授予条件的 51 名激励对象授予 1457 万股限制性股票。

珀莱雅：关于持股 5%以上股东股份质押的公告

根据公司 9 月 16 日公告，公司股东方玉友先生累计质押股份 2037 万股，占其所持公司股份总数的 41.69%，占公司总股本的 10.12%。

吉宏股份：关于持股 5%以上股东权益变动的提示性公告

根据公司 9 月 17 日公告，厦门吉宏科技股份有限公司股东赣州发展融资租赁有限责任公司（下简称赣州发展）原持有公司股份 2170 万股（占公司总股本的 9.75%），5 月 20 日-5 月 22 日以大宗交易方式减持 445 万股，6 月 9 日公司实施权益分派方案（以资本公积向全体股东每 10 股转增 7 股）后，赣州发展又以大宗交易和集中竞价方式共减持股份 1136 万股，减持股份比例累计达到 5%；上述减持完成后，赣州发展目前持有 1797 万股，占公司总股本的 4.75%。

表5：零售公司大事提醒：关注家家悦、吉宏股份召开股东大会等

日期	公司名称	重大事项
9 月 21 日	家家悦	股东大会召开
9 月 21 日	吉宏股份	股东大会召开
9 月 21 日	利群股份	股东大会召开
9 月 24 日	周生生	分红派息
9 月 28 日	壹网壹创	限售股份上市流通
9 月 29 日	美团点评	股东大会召开
10 月 9 日	家家悦	股东大会召开
10 月 26 日	星徽精密	限售股份上市流通
11 月 6 日	华熙生物	限售股份上市流通
11 月 9 日	南极电商	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：2020 第三届中国生鲜零售大会等

日期	主题	重大事项
9 月 22 日	生鲜零售	2020（第三届）中国生鲜零售大会
9 月 26 日	直播	2020 中国义乌网络直播与短视频产业博览会
10 月 12 日	母婴	渠道迭代风起时 · 2020 母婴零售大课
10 月 14 日	新零售	2020 年新零售时代——卖场进化营第一期
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
12 月 17 日	未来零售	2020 亿邦未来零售技术及场景展览会
12 月 29 日	电商	2020 杭州（秋季）新零售微商及社交电商博览会
12 月 29 日	生鲜零售	2020 中国生鲜零售数字化创新峰会
12 月 29 日	新零售	2020 第七届杭州国际新零售微商及社交电商博览会

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	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