商贸零售

商贸零售行业月度投资策略

评级

报告原因：定期报告

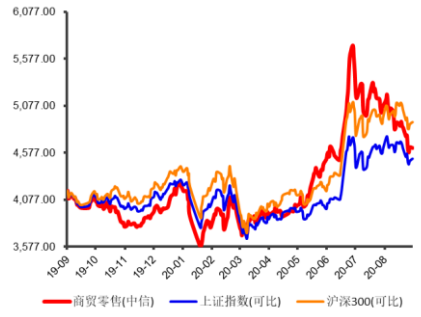
社零增速年内首次转正，可选消费加快增长

看好

2020 年 9 月 15 日

行业研究/定期报告

商贸零售行业近一年市场表现



相关报告：

零售行业 8 月投资策略 ：商品零售实现正增长，中报业绩承压关注预好业态

分析师：谷茜

执业登记编码：S0760518060001

Tel: 0351-8686775

Email: guqian@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点

市场回顾

➢ 8 月 CS 商贸零售行业下跌 6.26%，较上年同期跌幅扩大 4.68pct，跑输大盘 8.84pct。行业 8 月市场表现弱于去年同期，在中信 30 个行业排名居于末位，受到市场情绪降温和消费增速仍然较低的不利影响，行业整体表现较为悲观。从子版块看，涨跌幅位居前三的子板块分别是其他连锁、综合业态、贸易，涨跌幅分别为 12.32%、-0.53%、-1.32%。8 月份除子版块其他连锁以外，其余板块均呈跌势。8 月零售行业市场表现整体承压明显，同店表现出现下滑，影响个股股价表现疲软。8 月 CS 商贸零售估值水平整体呈现震荡回落态势，上旬开始估值平稳回落，月中经历小幅回调后开始加速下行，至 47X 估值线附近后，月末两天强势反弹跃过 50X 估值线，整体来看 8 月平均估值水平为 50.5X，较上月小幅提升。

行业月度数据跟踪

➢ 8 月 CPI 同比上涨 2.4%，涨幅较上月扩大 0.3pct； 环比上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.2pct。价格的变动主要是受食品价格变动影响，其中猪肉价格涨幅最高，同比上涨 52.6%，环比上涨 1.2%，猪肉供给有所改善，但需求持续增加。受到部分地区汛情影响导致的生产和储运不便影响，鲜菜价格同比上涨 11.7%，环比上涨 6.4%，但影响不具备可持续性。鸡蛋价格环比上涨 11.3%，由于蛋鸡存栏量仍处低位，夏季产蛋率不高，加之临近开学和中秋，需求增加较多。物价上涨态势放缓将改变消费者的消费偏好，并影响实体商超企业同店表现短期下行。

➢ 8 月社零总额同比增长 0.5%，为今年以来首次正增长，其中城乡市场同步实现年内首次转正。随着疫情防控取得成效，居民外出消费活动逐渐增加，消费市场整体处于复苏态势。8 月商品零售额增长 1.5%，比上个月加快 1.3pct。在消费总量恢复的同时，结构性升级态势延续，消费升级类产品增长加快，8 月限上通讯器材、化妆品和金银珠宝类零售额均实现两位数增长。网络商品销售继续保持较快增长，但线上渗透率持续高位回落，8 月实物商品网上零售额累计同比增长 15.8%，比 1-7 月加快 0.1pct；占社零总额的比重为 24.6%，环比继续回落 0.4pct。

行业动态新闻

➢ 8 月全国有 20 个购物中心全新开业，供应市场逐渐回暖；

➢ 京东数科招股书披露，科创板将迎“数字科技第一股”；

- 阿里预谋 3 年的新制造平台“迅犀”上线，蒋凡任董事长。

投资策略

- 随着我国疫情防控取得成效，企业复商复市进程继续加快，消费潜力持续释放，消费市场不断复苏。社零总额增速年内首次转正，可选消费品零售加快增长，新型消费也保持快速增长。下一阶段，随着经济的持续复苏，居民消费还会稳步改善和提高。8 月上市公司披露中期报告，板块业绩分化，实体商业稳步复苏，单二季度利润端实现转正；超市板块头部企业永辉超市对收入利润两端的贡献较大，二季度利润端增速环比小幅提升，是唯一实现利润增长的子版块。后疫情时代，线上线下融合的新业态、新场景和新模式发展态势持续向好，我们建议关注消费者的品类偏好和渠道购物的便利化，以及企业数字化转型进程中对终端消费者的触达能力，重点关注消费分级下追求性价比和报复性消费两类不同群体的个性化需求，以及企业规模扩张、兼并收购的整合进度，主要关注以下几条主线：**1）超市企业重视到家业务拓展，中报利润实现正增长，业绩驱动下板块具备回调性布局价值：**永辉超市，家家悦；**2）渠道下沉助力国货品牌加速发展，龙头拓展增量持续提升市场集中度：**南极电商，丸美股份；**3）私域营销驱动下实体商业重获关注，免税概念助推百货板块逐渐修复估值水平：** 王府井，爱婴室。

风险提示：宏观经济增速放缓；消费升级效果不及预期；电商分流、市场竞争加剧；海外疫情持续蔓延、疫情影响超出市场预期风险。

目录

1. 行业市场表现回顾 5

1.1 一级行业概况 5

1.2 细分行业市场表现 5

1.3 个股表现 6

1.4 行业估值情况 7

2. 行业数据跟踪 8

2.1 居民消费价格指数（CPI） 8

2.2 社会消费品零售数据 9

2.3 全国大中型零售企业销售额数据 11

3.行业动态新闻 12

4.投资建议 13

5.风险提示 14

图表目录

图 1：2020 年 8 月中信一级行业涨跌幅（%） 5

图 2：CS 商贸零售子版块 2020 年 8 月涨跌幅 6

图 3：CS 商贸零售子版块 2019 年 8 月涨跌幅 6

表 1：2020 年 8 月个股涨跌幅情况（%） 6

图 5：CS 商贸零售、上证综指历史估值水平 PE（TTM） 7

图 6：CS 一般零售子版块 8 月估值水平 PE（TTM） 7

图 7：CPI 当月同比、环比（%） 8

图 8：CPI 当月同比：分类别（%） 8

图 9：社会消费品零售总额当月（亿元）及同比（%） 9

图 10：限上消费品零售总额当月（亿元）及同比（%） 9

表 2：限额以上批零销售额分类别：当月同比 10

图 11：网上商品零售额累计值（亿元）及同比 11

图 12：实物商品网上零售额累计值、同比及占比% 11

图 13：全国百家大型零售企业零售额累计同比（%） 12

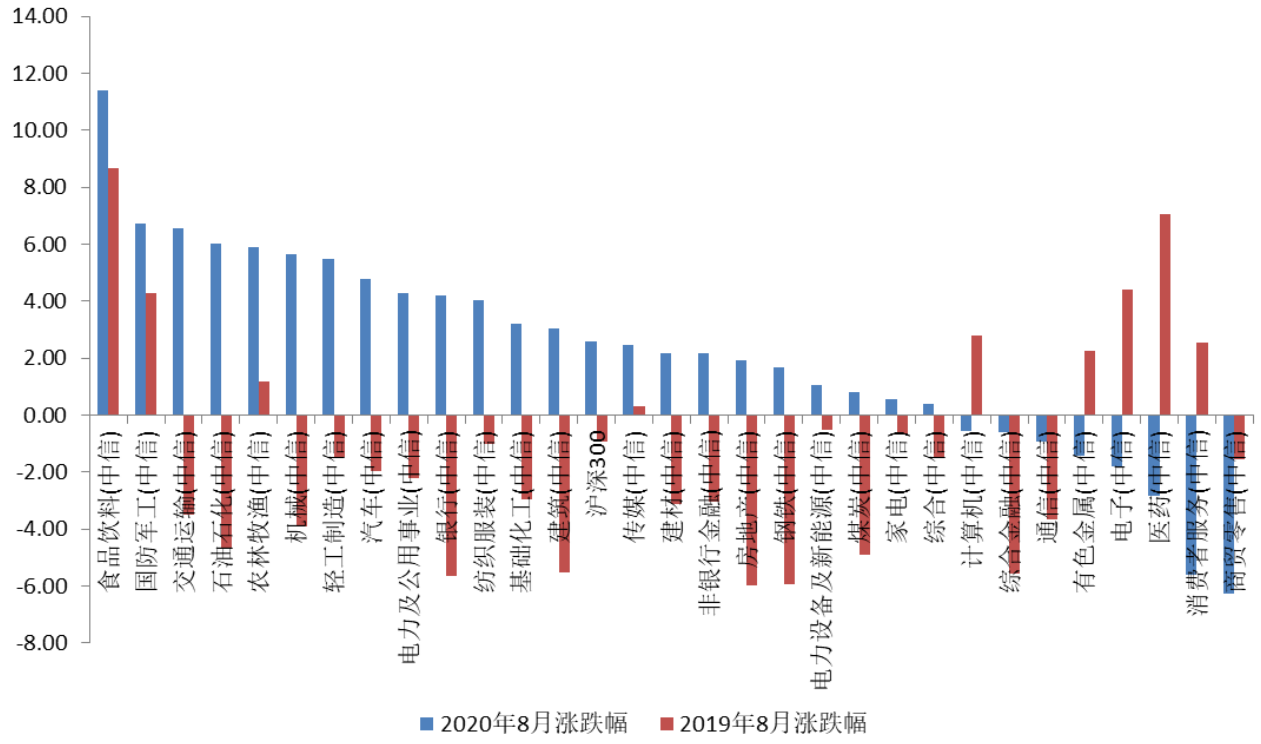
图 14：网下实体店消费品零售额月度增速（%） 12

1. 行业市场表现回顾

1.1 一级行业概况

2020 年 8 月，沪深 300 指数上涨了 2.58%，与 2019 年同期相比提升了 3.51pct，其中 CS 商贸零售行业下跌 6.26%，较上年同期跌幅扩大 4.68pct，跑输大盘 8.84pct。8 月份中信一级 30 个行业超七成呈现上涨状态，其中食品饮料涨幅最高，而零售行业跌幅最深。经历过上月市场高温情绪后，8 月市场逐渐价值回归，多数龙头个股呈现回调态势，短期题材性投资偏好逐渐转向中长期价值投资逻辑。CS 商贸零售行业 8 月市场表现弱于去年同期，在中信 30 个行业排名居于末位，受到市场情绪降温和消费总体增速仍然较低的不利影响，行业整体表现较为悲观。

图 1：2020 年 8 月中信一级行业涨跌幅（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

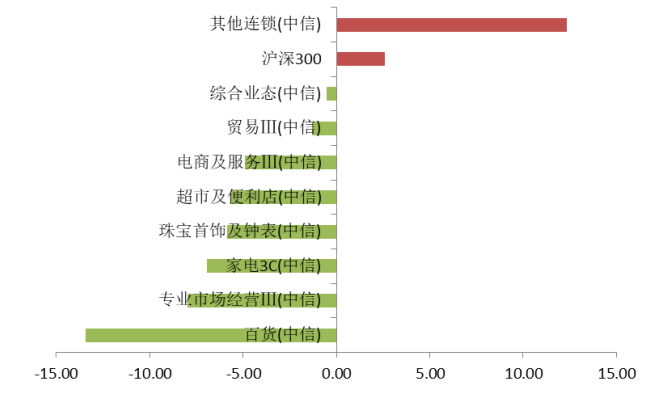
1.2 细分行业市场表现

从子板块来看，在 8 月 CS 零售的三级子行业中，涨跌幅位居前三的子板块分别是其他连锁、综合业态、贸易，涨跌幅分别为 12.32%、-0.53%、-1.32%。8 月份除子版块其他连锁以外，其余板块均呈跌势，且表现不及沪深 300。由于其他连锁板块仅有 2 只成分股，其中华致酒行 8 月上涨 18.48%，带动板块呈现上涨。贸易板块跌幅相对较浅，主要受到贸易板块成分股多为中小市值、低估值个股的侧面影响。8 月零售行业市

场表现整体承压明显，实体业态如百货商超受到人流下降、电商分流、高温降雨等因素的不利影响，同店表现出现下滑，影响个股股价表现疲软。

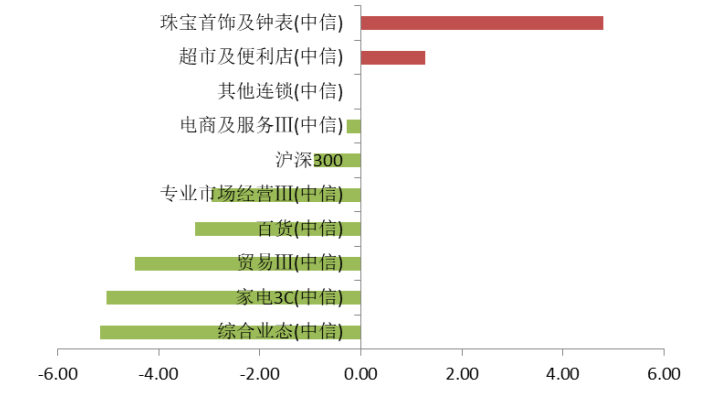
8 月 SW 商业贸易主力净入额为-124.68 亿元，在申万一级 28 个行业中位列第 11。8 月 SW 商贸三级子行业中，各板块主力资金净值均为流出状态，其中 SW 一班物业经营资金净流出 3110 万元，流出最少；SW 百货流出资金最多，净流出 32.19 亿元。

图 2：CS 商贸零售子版块 2020 年 8 月涨跌幅



数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：CS 商贸零售子版块 2019 年 8 月涨跌幅



数据来源：wind，山西证券研究所

1.3 个股表现

从个股来看，8 月共有 33 家上市公司收涨，涨幅居前的有*ST 金钰、*ST 新亿、东方银星、*ST 金洲和*ST 成城，月涨幅均超过 20%，其中*ST 金钰涨幅最高，达 40.82%；共有 73 家上市公司收跌，跌幅较深的鄂武商 A、广百股份、南京新百、南宁百货、供销大集和百联股份，月收跌幅度均超过 20%，其中鄂武商 A 收跌 25.49%，跌幅最深。

表 1：2020 年 8 月个股涨跌幅情况（%）

8 月涨幅前十的个股			8 月跌幅前十的个股		
代码	简称	月涨跌幅%	代码	简称	月涨跌幅%
600086. SH	*ST 金钰	40. 82	000501. SZ	鄂武商 A	-25. 49
600145. SH	*ST 新亿	35. 21	002187. SZ	广百股份	-24. 21
600753. SH	东方银星	33. 17	600682. SH	南京新百	-23. 24
000587. SZ	*ST 金洲	24. 14	600712. SH	南宁百货	-22. 21
600247. SH	*ST 成城	21. 51	000564. SZ	供销大集	-22. 07
300755. SZ	华致酒行	18. 48	600827. SH	百联股份	-20. 56
600241. SH	*ST 时万	16. 26	600415. SH	小商品城	-18. 67
601366. SH	利群股份	13. 72	600859. SH	王府井	-16. 14
002818. SZ	富森美	12. 87	600628. SH	新世界	-15. 90
600735. SH	新华锦	10. 68	000829. SZ	天音控股	-15. 44

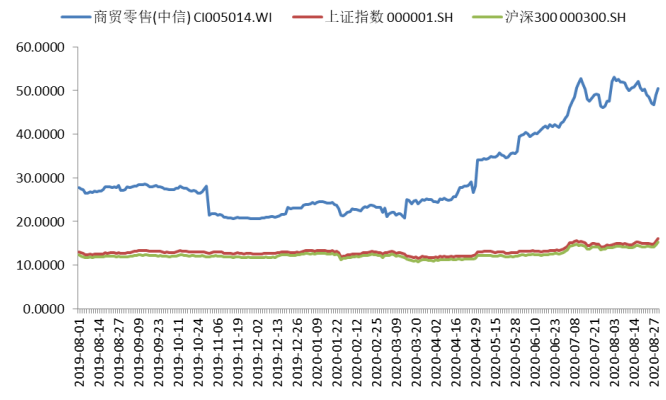
数据来源：wind，山西证券研究所

1.4 行业估值情况

2020 年 8 月，CS 商贸零售估值水平整体呈现震荡回落态势，上旬开始估值平稳回落，月中经历小幅回调后开始加速下行，至 47X 估值线附近后，月末两天强势反弹跃过 50X 估值线，整体来看 8 月平均估值水平为 50.5X，较上月小幅提升。8 月 CS 一般零售估值走势与行业整体基本吻合，上半月呈现微“V”型走势，月中回调至 58X 估值线附近，后半月开始一路下跌接近 50X 估值线，月末三天触底反弹回到 56X 估值线，板块月均估值水平为 55.6X，较上月小幅回落。

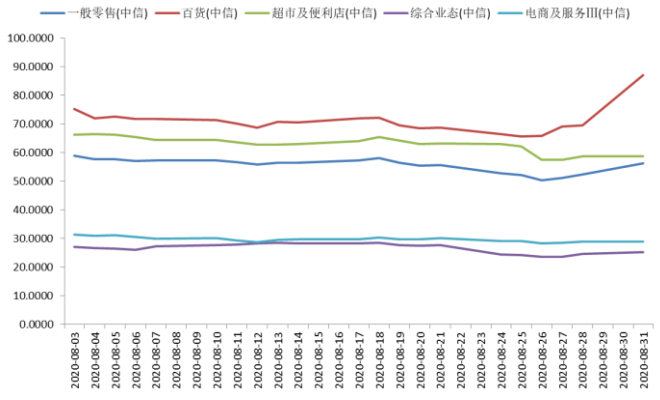
子版块方面，8 月百货板块估值水平整体呈现回调，上旬大幅下降后阶段性回调至 72X 估值线附近，随后调头直下跌落 66X 估值线，月末五天强势回调，月底一天跃升到 87X 估值线附近，月均 PE 为 70.9X，较上月持续小幅降低，但显著高于 CS 一般零售估值水平，连续两月超越超市板块成为子版块中的最高估值水平；超市及便利店板块整体估值水平趋势性回落，上半月呈现“U”型反转，在平稳下降后小幅回升至月初估值线附近，后半月整体跌幅较大，一度跌穿 58X 估值线，月末三天小幅回调至 58X 估值线以上，月均 PE 为 62.9X，较上月大幅回落，但板块估值水平仍高于一般零售均值；综合业态板块整体估值水平呈现下降但波动相对较小，月初小幅降低后平稳回升至 28.5X 估值线，随后触顶反降至 23.5X 估值线，月末两天小幅抬升跃过 25X 估值线，月均 PE 为 26.6X，较上月微幅降低，板块估值水平在子行业内最低；电商及服务板块估值水平整体呈现下降趋势但振幅较小，月初开始下跌至 29X 估值线附近，之后月中两度拉升至 30X 估值线左右，下旬小幅翘尾回调，板块月均 PE 为 29.7X，较上月大幅提振，但子板块整体估值水平相对较低。

图 5：CS 商贸零售、上证综指历史估值水平 PE（TTM）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：CS 一般零售子版块 8 月估值水平 PE（TTM）



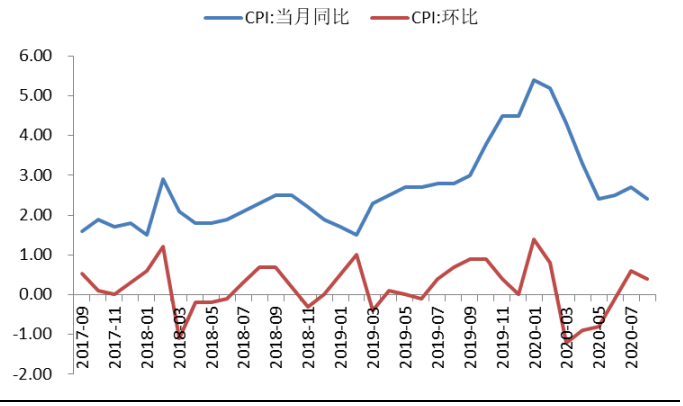
数据来源：Wind，山西证券研究所

2. 行业数据跟踪

2.1 居民消费价格指数（CPI）

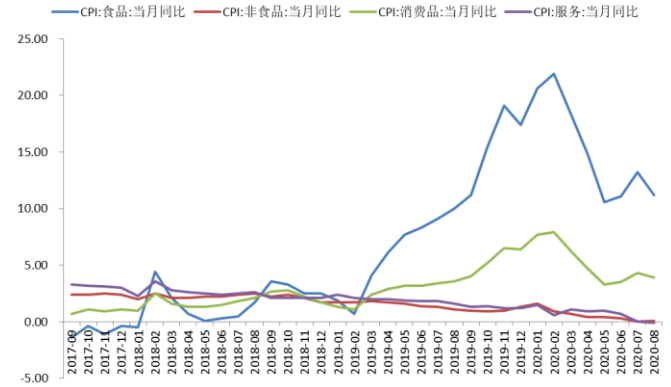
2020 年 8 月，CPI 同比上涨 2.4%，涨幅较上月扩大 0.3pct。其中食品价格上涨 11.2%，涨幅较上月回落 2.0pct，影响 CPI 上涨约 2.33pct；非食品价格油上月的持平转为上涨 0.1%，影响 CPI 上涨约 0.04pct。食品中的猪肉价格上涨 52.6%，涨幅较上月大幅回落 33.1pct，主要受到去年同期基数较高的影响。相关替代品牛肉和羊肉价格分别上涨 14.4%和 9.7%，涨幅分别回落 3.5pct 和 1.4pct，但鸡肉和鸭肉价格分别下降 1.6%和 0.9%，为近三年来首次下降。鲜菜价格上涨 11.7%，涨幅扩大 3.8pct，主要受到部分地区汛情影响导致的生产和储运不便等。鲜果和鸡蛋价格分别继续下降 19.8%和 12.4%，降幅均有收窄。非食品中的七大类价格两涨一平四降，其中医疗保健价格上涨 1.5%，交通和通信价格下降 3.9%，其中汽油和柴油价格分别下降 14.0%和 15.7%。据测算，在 8 月份 2.4%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 2.1pct，新涨价影响约为 0.3pct。1-8 月 CPI 同比上涨 3.5%，比 1-7 月水平回落 0.18pct，物价上涨态势放缓将改变消费者的消费偏好，并影响实体商超企业同店表现短期下行。

图 7：CPI 当月同比、环比（%）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

图 8：CPI 当月同比：分类别（%）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

从环比看，CPI 上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.2pct。其中食品价格上涨 1.4%，涨幅比上月回落 1.4pct，影响 CPI 上涨约 0.31pct；非食品价格由上月的持平转为上涨 0.1%，为今年 2 月份以来首次上涨，影响 CPI 上涨约 0.09pct。在食品中，猪肉价格上涨 1.2%，涨幅回落 9.1pct，猪肉供给有所改善，但需求持续增加。受饲料成本上涨、需求恢复及猪肉价格上涨带动等因素影响，牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格均有不同程度上涨，涨幅在 0.5%-1.4%之间。鸡蛋价格上涨 11.3%，涨幅比上月扩大 7.3pct，由于蛋鸡存栏量仍处低位，夏季产蛋率不高，加之临近开学和中秋，需求增加较多。受高温及降雨天气影响，鲜菜价格上涨 6.4%，涨幅扩大 0.1pct。鲜果供应充足，价格继续下降 0.4%，降幅收窄 4.0pct。非食品中的七大类价格环比四涨一平两降，其中暑期出行增多，飞机票和宾馆住宿价格分别上涨 7.3%和 2.1%；受国际原油价格波动影响，汽油

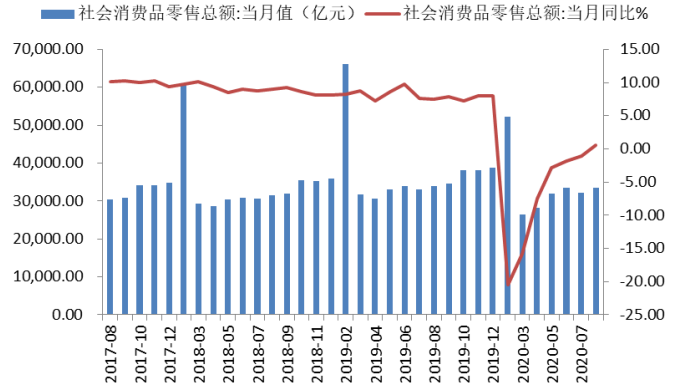
和柴油价格分别上涨 0.9%和 1.0%。8 月各地统筹疫情防控和经济社会发展工作成效显著，市场供需总体平衡。

2.2 社会消费品零售数据

2020 年 8 月，社会消费品零售总额 33571 亿元，同比增长 0.5%，为今年以来首次正增长，上月为下降 1.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 30158 亿元，下降 0.6%。1-8 月社零增速同比下降 8.6%，较 1-7 月继续收窄 1.3pct，除汽车以外社零同比下降 8.6%，较 1-7 月收窄 1.1pct。按经营单位所在地分，8 月城镇消费品零售额 29273 亿元，同比增长 0.5%，7 月为下降 1.1%；乡村消费品零售额 4298 亿元，增长 0.7%，7 月为下降 1.3%，增速均为年内首次转正。

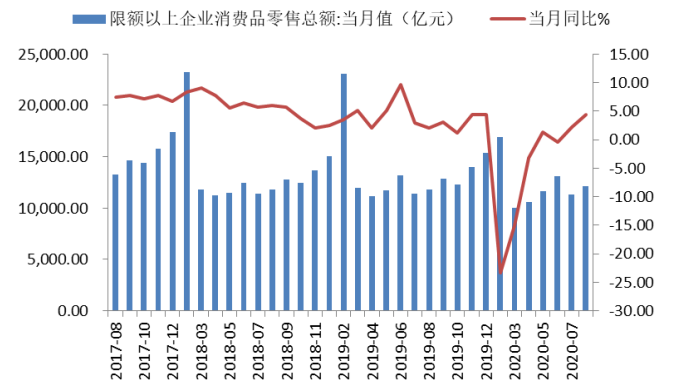
随着疫情防控取得成效，居民外出消费活动逐渐增加，消费市场整体处于复苏态势。随着经济的稳步恢复，居民就业、收入水平持续增加；国内疫情防控态势总体稳定，前期防控限流措施逐渐放宽、居民外出意愿逐渐增强，为消费恢复性增长提供了较好的基础。8 月社零增速在年内首次转正，其中商品零售额增长 1.5%，比上个月加快 1.3pct。在消费总量恢复的同时，结构性升级态势延续，消费升级类产品增长加快。线上消费较快增长的同时，线下消费也在稳步恢复，餐饮、住宿营业额降幅进一步收窄。实物商品和服务型消费同步恢复，随着电影院限制的放宽，票房收入恢复接近上年同期的一半水平。总体而言，消费整体恢复的确定性进一步增强，但当前消费增速仍然较低。

图 9：社会消费品零售总额当月（亿元）及同比（%）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

图 10：限上消费品零售总额当月（亿元）及同比（%）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

从商品品类上来看，限上单位商品中生活必需品类消费总体增长保持稳健，增速有升有降。8 月限上单位日用品类商品零售额同比增长 11.4%，较上月大幅回升 4.5pct，电商节囤货效应影响逐渐减弱，日用品类消费逐渐回归往期水平。饮料类商品零售额同比增长 12.9%，较上月回升 2.2pct，8 月电商购物节叠加餐饮零售逐步恢复的双重影响，饮料类增速逐渐回升。粮油食品类零售额 8 月同比增长 4.2%，较上月继续回落 2.7pct，夏粮和早稻都实现了丰收，今年夏粮产量增长 0.9%，早稻增长 3.9%，同期夏粮和早稻合计比上年

增产 45 亿斤，为全年粮食稳定奠定良好基础。烟酒类 8 月同比增长 3.1%，增速较上月继续回落 1.9pct。

表 2：限额以上批零销售额分类别：当月同比

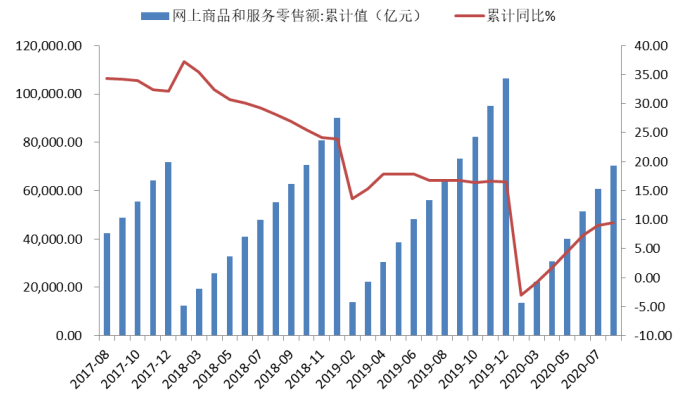
	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08
粮油、食品	12.5	10.4	9.0	8.9	9.7	9.7	19.2	18.2	11.4	10.5	6.90	4.20
饮料	10.4	8.9	9.5	13.0	13.9	3.1	6.3	12.9	16.7	19.2	10.70	12.90
烟酒	12.6	4.2	4.4	8.3	12.5	-15.7	-9.4	7.1	10.4	13.3	5.00	3.10
日用品	13.0	12.0	12.0	17.5	13.9	-6.6	0.3	8.3	17.3	16.9	6.90	11.40
服装鞋帽针纺织品	5.2	3.6	-0.8	4.6	1.9	-30.9	-34.8	-18.5	-0.6	-0.1	-2.50	4.20
化妆品	12.8	13.4	6.2	16.8	11.9	-14.1	-11.6	3.5	12.9	20.5	9.20	19.00
金银珠宝	-7.0	-6.6	-4.5	-1.1	3.7	-41.1	-30.1	-12.1	-3.9	-6.8	7.50	15.30
家用电器和音像器材	4.2	5.4	0.7	9.7	2.7	-30.0	-29.7	-8.5	4.3	9.8	-2.20	4.30
文化办公用品	19.8	-0.2	-3.4	4.6	-11.5	-8.9	6.1	6.5	1.9	8.1	0.50	9.40
家具	5.7	6.3	1.8	6.5	1.8	-33.5	-22.7	-5.4	3.0	-1.4	-3.90	-4.20
通讯器材	3.5	8.4	22.9	12.1	8.8	-8.8	6.5	12.2	11.4	18.8	11.30	25.10
石油及制品	-1.2	-0.4	-4.5	0.5	4.0	-26.2	-18.8	-14.1	-14.0	-13.0	-13.90	-14.50
汽车类	-8.1	-2.2	-3.3	-1.8	1.8	-37.0	-18.1	0.0	3.5	-8.2	12.30	11.80

数据来源：国家统计局，山西证券研究所

随着居民生活逐步恢复，市场销售持续改善态势进一步增强，消费品市场加速恢复，可选消费品中的消费升级类商品加快增长。限额以上单位 18 个商品类别中，14 类商品零售额同比增长，其中化妆品、通讯器材等 7 类商品零售额两位数增长，体育娱乐用品、文化办公用品等 9 类商品零售额连续 5 个月增长。出行类商品中的汽车保持快速增长，在低基数、新品上市、车展促销及促进汽车消费政策等多因素的作用下，8 月限上单位汽车类商品零售额同比增长 11.8%，继续保持两位数较快增长，但增速环比回落 0.5pct；石油及制品类增速继续下滑 14.5%，降幅继续扩大 0.6pct。居住类商品中，家电音像类同比增长 4.3%，上月为下降 2.2%；家具类同比下降 4.2%，降幅继续扩大 0.3pct。

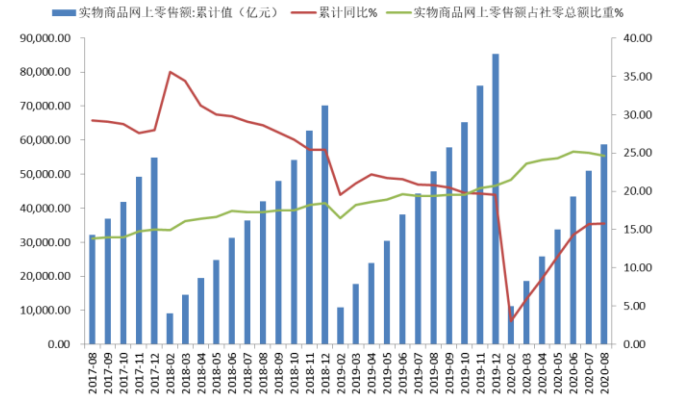
消费升级类商品零售加快增长，8 月限上通讯器材、化妆品和金银珠宝类零售额同比分别增长 25.1%、19.0%、15.3%，均实现两位数增长，增速较上月分别提高 13.8pct、9.8pct、7.8pct。虽然受疫情的冲击，但消费者对品质生活的追求还在持续发酵。8 月，包含小米、红米、vivo、realme 以及三星在内的 5 家厂商发布了 8 款新机型，其中小米、三星发布的手机均定位旗舰机，而其它则定位中低端机型。在去年同期的低基数效应和 818 购物节促销的叠加影响下，消费者集中释放了换机需求。颜值经济下消费者对化妆品类的需求不断上涨，8 月处于夏秋之交，在换季需求的促进下，消费者在化妆品类上的消费加快增长。金价上涨叠加婚庆需求的逐步恢复，带动居民在珠宝首饰上的消费情绪高涨。体育娱乐用品类和文化办公用品类商品零售额分别增长 8.9%和 9.4%，比 7 月加快 1.3pct、8.9pct。

图 11：网上商品零售额累计值（亿元）及同比



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

图 12：实物商品网上零售额累计值、同比及占比%



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

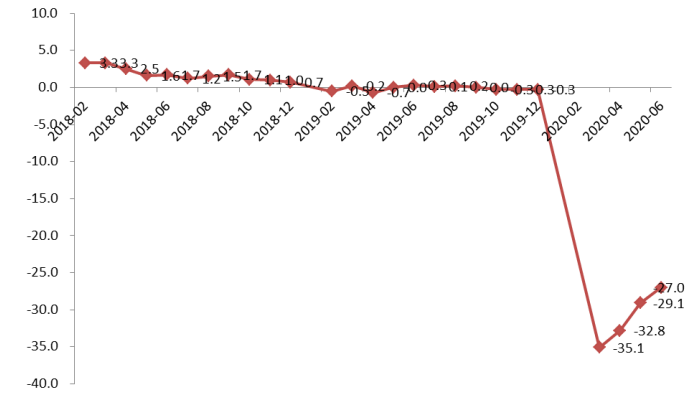
线上购物持续快速增长，8 月中“818 购物节”“七夕节”促销等线上活动相继推出，网络商品销售继续保持较快增长，但线上渗透率持续高位回落。1-8 月全国网上零售额 70326 亿元，同比增长 9.5%，较 1-7 月提高 0.5pct。其中实物商品网上零售额 58651 亿元，增长 15.8%，比 1-7 月加快 0.1pct；占社零总额的比重为 24.6%，同比提升 5.2pct，环比继续回落 0.4pct。在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长 35.4%、1.1%和 18.3%。在网购快速增长的带动下，快递业务高速增长。国家邮政局数据显示，8 月份全国快递服务企业业务量完成 72.4 亿件，同比增长 36.5%。

2.3 全国大中型零售企业销售额数据

根据中华全国商业信息中心的统计，1-7 月份全国百家重点大型零售企业商品零售额同比下降 24.8%，降幅较 1-6 月份收窄 2.2pct。其中，7 月全国百家重点大型零售企业零售额同比下降 7%，降幅环比缩小 8.2pct。其中，服装零售额同比下降 12.4%，降幅环比大幅收窄 10.2pct。金银珠宝零售额同比下降 1.6%，降幅环比大幅收窄 19.4pct。实体零售额降幅有所收窄。1-7 月实体店消费品零售额同比下降 16.1%，降幅较 1-6 月份收窄 1.6pct。其中，7 月份同比下降 6.9%，降幅环比收窄 2.9pct。

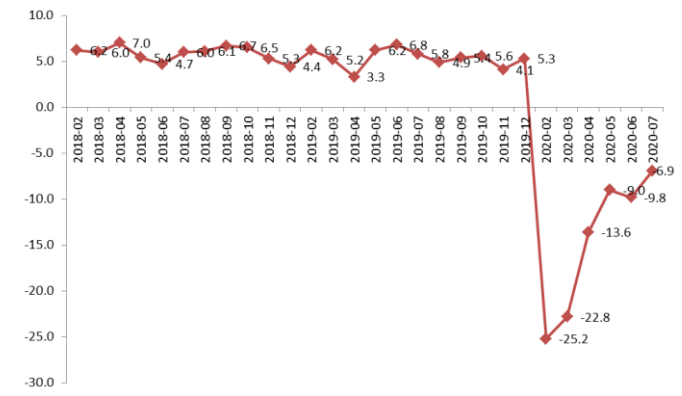
限下消费品市场降幅进一步收窄。1-7 月限额以下单位和个体户商品零售额实现 117067 亿元，同比下降 7.6%，降幅较 1-6 月份收窄 0.9pct；其中，7 月限额以下单位和个体户商品零售额同比下降 1.4%，降幅环比扩大 0.8pct。限额以下单位和个体户商品零售额占商品零售总额的比重为 62.7%，较 1-6 月份提高 0.3pct。实体商业市场集中度相对较低，商品零售中有超过 60%的零售额由限额以下单位和个体户贡献，龙头企业的市场份额仍然存在较大的提升空间。

图 13：全国百家大型零售企业零售额累计同比（%）



数据来源：中华商业信息中心，山西证券研究所

图 14：网下实体店消费品零售额月度增速（%）



数据来源：中华商业信息中心，山西证券研究所

3.行业动态新闻

- **8 月全国有 20 个购物中心全新开业，供应市场逐渐回暖**

在“金九银十”热潮即将席卷而来时，8 月份商业地产市场中新购物中心供应迎来暴风雨前的宁静。据联商网零售研究中心统计，2020 年 8 月全国新开业的商业项目数量仅 20 个（不含专业市场、酒店及写字楼，商业建筑面积≥2 万方），相比 7 月新增 7 个开业量，在疫后恢复期，供应市场也在逐渐回暖。新增 GFA 商业建筑面积 171.35 万方，平均单体建筑面积 8.57 万方。2020 年 8 月新开了 20 个商业项目的数量，维持在了近五年的基本水平，即 20-25 个区间内，整体趋势稳定。从近 5 年（2016 年至 2020 年）七月数量及同比变化上看，从开业数量上看，2016 年开业量最多至 25 个，从开业数量同比变化上看，除了 2019 年，其余均下跌趋势，但跌幅均不大。（联商网）

- **京东数科招股书披露，科创板将迎“数字科技第一股”**

9 月 11 日，上交所科创板披露了京东数科招股说明书。经过 7 年发展，京东数科从数字金融模式到金融科技模式，再到数字科技模式，历经三个战略发展阶段，开创了领先的商业模式，将客户从企业、商户、金融机构拓展至政府及其他产业，逐步发展成为了一家全球领先的数字科技公司。这也标志着科创板“数字科技第一股”再近一步。京东数科本次拟发行不超过 5.38 亿股，占发行后总股本的比例不低于 10%，募集资金总额为 203.67 亿元，此次募集资金的 72%将用于与技术和数字化服务升级相关的项目。本次发行全部为发行新股，不涉及原股东公开发售股份。此外，京东数科此次发行引入超额配售选择权，超额配售选择权最高不超过发行数量的 15%，其联席保荐机构和主承销商为国泰君安和五矿证券。目前，业内已经给出了京东数科约 2000 亿元人民币的上市估值。（联商网）

- **阿里预谋 3 年的新制造平台“迅犀”上线，蒋凡任董事长**

9 月 15 日消息，阿里巴巴旗下新制造平台“迅犀”(www.xunxi.com)已经上线，该平台定位于新制造智能中心，目前仅向淘宝用户开放。9 月 14 日，阿里相关负责人透露，新业务涉及新制造方面。如无意外，阿里明日公布的新业务将是新制造平台——“迅犀”。“迅犀”平台的运营方为杭州迅犀数字科技有限公司，注册资金达 3000 万美元，天猫、淘宝总裁蒋凡是该公司的董事长和法定代表人。从网站信息来看，阿里巴巴的新业务主要涉及新制造方面。据国家知识产权局商标局网站信息，阿里巴巴集团控股有限公司于 6 月 15 日申请注册“悉犀”商标，国际分类包括 16 类办公用品，42 类设计研究等，目前状态为注册申请中。（联商网）

4.投资建议

随着我国疫情防控取得成效，企业复商复市进程继续加快，消费潜力持续释放，消费市场不断复苏。社零总额增速年内首次转正，可选消费品零售加快增长，新型消费也保持快速增长。下一阶段，随着经济的持续复苏，居民消费还会稳步改善和提高。此前的中央政治局召开会议明确提出要加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。国内大循环的总体指导思路是刺激消费增长，而零售业作为内循环体系中最重要的消费环节，将会得益于经济质量的不断提高和消费环境的持续优化。疫情对实体零售行业的影响较为深远，至少到今年年底，线下实体店的扩张速度会有所收缩，经营不善的门店将会关店调整或者直接撤店；线上电商在寻求转型的道路上持续分化，模式也逐渐多元化，深耕细分领域、更加贴近消费者需求。实体店经过疫情冲击开始意识到了线上平台的重要性，后疫情时代越来越多的线下实体店逐渐进驻到天猫、淘宝、京东等电商平台，以及美团、饿了么等本地生活服务平台上去；而线下门店趋小化、精细化、人性化，成为深入触达社区的毛细血管，长期而言线上线下一体化将成主流。从资产角度看，一些经营不善的中小型零售实体由于抗风险能力较差，资产规模和价值将大幅缩水、倒闭或转让，明年实体零售行业或将进入兼并收购、规模扩张的加速整合期。

8 月上市公司披露中期报告，板块业绩表现分化。2020 上半年百货及综合板块收入端降速环比略有收窄，二季度随着复商复市的逐步推进，单 Q2 板块整体归母净利润端实现转正，实体商业呈现出稳步复苏态势。但是，受到来自疫情的持续影响客流不及往年同期水平，同时疫情影响消费者的购物偏好，在选购非必需品时更加追求性价比、物有所值，且购物意愿也有所降低，还有电商分流的部分影响，多重因素共同导致以可选消费品为主的百货行业增长承压。受疫情影响，超市企业表现分化，自建供应链体系相对完善的头部企业优势得以凸显，但 Q2 由于去年同期基数较高影响，板块营收增速回落至与上年同期基本持平的状态，利润端增速环比小幅提升。超市板块业绩两极分化趋势依然显著，头部企业永辉超市对于收入利润两端的贡献较大。

后疫情时代，线上线下融合的新业态、新场景和新模式发展态势持续向好，我们建议关注消费者的品类偏好和渠道购物的便利化，以及企业数字化转型进程中对终端消费者的触达能力，重点关注消费分级下追求性价比和报复性消费两类不同群体的个性化需求，以及企业规模扩张、兼并收购的整合进度，主要关注以下几条主线，

1） **后疫情时代超市企业持续提升对到家业务的重视程度，发挥自身强劲的自建供应链优势，加大产地直采调配货源、提升自有商品销售占比，头部企业实现中报业绩大幅提振，板块具备业绩向好驱动下的回调性布局价值，**建议关注回购云创股权后，整合资源加大对线上到家业务系统的投入，以品质和服务为核心，打造全方位供应链体系和超市型服务平台的**永辉超市**；以及深耕胶东发展全国，进一步完善成熟区域的网络布局，通过发展新店、合并山东华润、安徽家家悦，带动同店收入提升明显，加强门店精细化管理的同时提升生鲜食品供应链效率的**家家悦**；

2） **伴随消费回流和升级的双轮驱动，下沉市场成为电商领域增长的最大动力。依托我国消费互联网的普及度和底层数字设施的丰富度，国货品牌加速下沉渗透、迎来发展机遇，龙头企业在巩固存量运营的同时拓展增量红利，有效提升品牌的市场集中度和竞争力，**建议关注以电商渠道为主，品牌规模化生产下具备存量竞争优势，持续打造合作供应链护城河优势，并不断适应市场与消费变化的**南极电商**；以及实行品牌与渠道相匹配的多渠道协同发展战略，提升在年轻圈层中的认知度，品牌精准定位、研发实力强劲、销售管理精细化运营以及融合社交化营销的多渠道协同发展的**丸美股份**；

3） **以可选消费为主的百货和连锁板块具备较大的估值弹性，后疫情时代线下渠道仍是商业竞争的主战场，实体店积极拥抱导购直播、社群营销等私域模式，同时市内免税概念为百货板块带来估值修复机会，**建议关注在全国连锁发展战略上具备先发优势，业态布局合理、重点区域业态协同能力强，在全渠道建设优势下，多年来深耕商品和顾客经营、强化各业态创新转型，未来免税资质将成新的盈利增长点的**王府井**；以及聚焦主业稳健经营，以渠道拓展和升级、商品结构优化、会员体系升级等为基础，进一步加速数字化转型，以科技和品牌赋能零售营销渠道，在巩固优势区域存量拓展的同时提升门店数字化运营的**爱婴室**。

5.风险提示

1）宏观经济、居民收支增速放缓；

2）消费升级、新业态发展不及预期；

3）线上电商冲击、线下市场竞争加剧。

4）海外疫情持续蔓延，疫情影响超出市场预估风险。

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336