商业贸易

2020 年 08 月 15 日

薇姿携手国大药房，新模式加码线下药店渠道布局

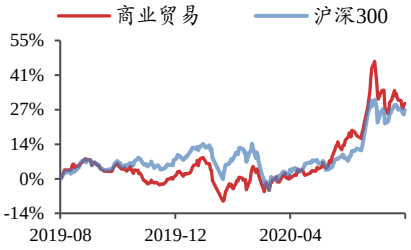
——商贸零售行业周报

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

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

《行业点评报告-7 月社零同比下降 1.1%，整体消费恢复低于预期》-2020.8.14

《商贸零售行业周报-餐饮 B2B 供应行业融资整合加速》-2020.8.8

《商贸零售行业周报-化妆品国货品牌加码抗衰赛道布局》-2020.8.1

● 薇姿携手国大药房打造 O+O 皮肤管理中心，加码线下药店渠道布局

8 月 11 日，欧莱雅旗下皮肤学级护肤品牌薇姿与国大药房联手打造的国内首家 O+O（线上线下融合）药房皮肤健康科学管理中心在上海正式启动，该模式下，门店侧重消费体验，由专业药师提供一站式个性化皮肤健康全程管理。此次薇姿与国大药房的合作，彰显专业渠道在皮肤学级护肤品线下渠道布局的重要地位。在海外成熟市场，药店等专业渠道是化妆品的重要线下销售渠道，如日本诞生了松本清、大国、Sun Drug 等深入人心的连锁药店品牌，提供非处方药及保健品、化妆品等产品销售。根据 Euromonitor 数据，2019 年日本专业渠道（包括 Chemists/Pharmacies/ Drugstores 等）的化妆品销售份额占比中达到 32.4%，而我国这一比例仅为 7.7%，仍处于较低水平。目前，我国皮肤学级护肤品的代表性品牌包括薇诺娜和玉泽等，两者最初即均从线下专业化渠道切入，树立了良好的口碑后，进一步借助直播、社交电商等渠道实现爆发式增长。短期来看，后疫情时代护肤品消费日趋理性，消费者对产品安全性也更加关注，皮肤科医生、专家意见备受信赖，专业渠道需求在不断提升。长期来看，线下专业渠道对皮肤学级护肤品将起到重要的口碑树立和引流作用，消费者在专业渠道获得产品认知并完成初次消费，后续逐步分流到线上电商等多元化渠道，而来自医师、专家等专业人士的线上直播“种草”模式也在不断涌现，助力品牌增长。

● 行业关键词：CPI、连锁便利店、宝尊电商、生鲜 B2C、社零等

【CPI】国家统计局：7 月份全国 CPI 同比上涨 2.7%。

【连锁便利店】京东入股见福便利店，持股比例达 20%。

【宝尊电商】宝尊电商计划香港二次上市，筹资或达 5 亿美元。

【生鲜 B2C】盒马与味库海鲜达成合作协议。

【社零】7 月社零同比下降 1.1%，降幅环比收窄 0.7pct。

● 板块行情回顾

本周（8 月 10 日-8 月 14 日）零售板块（商业贸易指数）报收 4102.66 点，下跌 0.96%，跑输上证综指（本周上涨 0.18%）1.14 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 20 位。各细分板块中，一般物业经营和贸易本周表现靠前，2020 年年初至今百货板块表现最好。个股方面，本周东方银星（+34.0%）、利群股份（+24.8%）、国芳集团（+17.1%）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、红旗连锁和步步高）；

投资主线二：消费复苏进行时，关注化妆品板块（受益标的珀莱雅、丸美股份、上海家化等）和黄金珠宝板块（重点推荐周大生、老凤祥）；

投资主线三：政策和需求共振驱动下的跨境电商板块，重点推荐吉宏股份（移动互联网时代的精准营销“带货人”，业绩持续高增长）。

● 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：薇姿携手国大药房，加码线下药店渠道布局 5
2.1、 行业观点：薇姿携手国大药房，新模式加码线下药店渠道布局 5
2.2、 投资建议：关注黄金珠宝和跨境电商板块 7
2.2.1、 吉宏股份：移动互联网时代的精准营销“带货人”，业绩持续高增长 8
2.2.2、 永辉超市：生鲜供应链优势显著，收回云创股权整合推进到家业务 9
2.2.3、 家家悦：省内外加速整合扩张，前期并购标的多维赋能、快速扭亏 10
2.2.4、 爱婴室：母婴连锁零售龙头，线下消费复苏将驱动经营回暖 10
2.2.5、 红旗连锁：扩品类+展门店，川蜀便利店龙头加速起航 11
2.2.6、 步步高：西南双业态零售龙头，战略回归超市主业再起航 11
2.2.7、 老凤祥：黄金珠宝龙头，品类优化+门店扩张驱动长期发展 12
2.2.8、 周大生：珠宝龙头拥抱直播电商，新渠道新营销驱动新成长 12
3、 零售行业动态追踪 13
3.1、 行业关键词：CPI、连锁便利店、宝尊电商、生鲜 B2C、社零等 13
3.2、 公司公告：御家汇、合肥百货 2020 年半年度报告等 15
4、 风险提示 17

图表目录

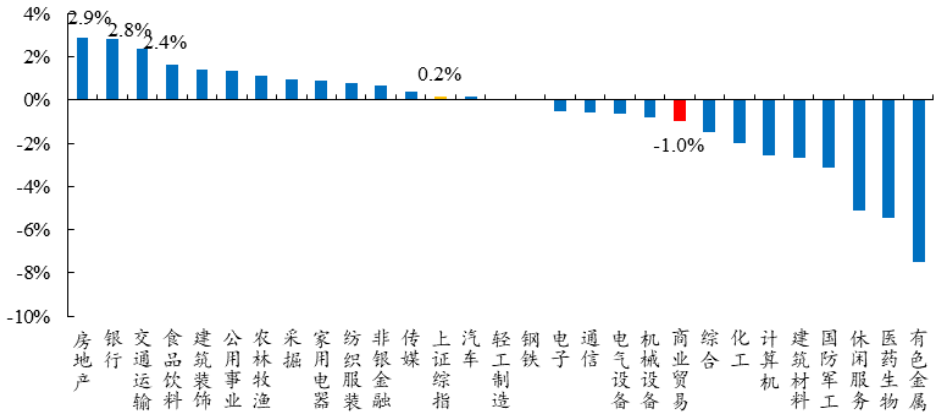
图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 20 位 3
图 2： 本周零售（商业贸易）指数下跌 0.96% 3
图 3： 2020 年年初至今零售（商业贸易）指数上涨 26.59% 3
图 4： 本周一般物业经营板块表现最好，涨幅 1.93% 4
图 5： 2020 年初至今百货板块涨幅最高，达到 47.88% 4
图 6： 薇姿与国大药房携手打造 O+O 皮肤管理中心 5
图 7： 店内提供专业肌肤测试服务 5
图 8： 我国化妆品专业渠道占比仍然较低 5
图 9： 日本松本清连锁药店生意兴隆 5
图 10： 疫情后消费者对产品安全性关注度提升明显 6
图 11： 疫情后我国消费者对皮肤科、专家信任度提升 6
图 12： 薇诺娜线下药店渠道 6
图 13： 专业渠道在薇诺娜线下渠道营收占比高 6
图 14： 线上渠道已成为我国化妆品第一大渠道 7
图 15： 薇诺娜天猫品牌日与皮肤学专家联合直播 7

表 1： 本周零售板块东方银星、利群股份和国芳集团等涨幅居前 4
表 2： 本周零售板块爱施德、翠微股份和居然之家等跌幅靠前 4
表 3： 重点推荐永辉超市、家家悦、红旗连锁、步步高、爱婴室、老凤祥、周大生和吉宏股份 8
表 4： 本周重点推荐个股股价均有所回落 13
表 5： 零售公司大事提醒：关注多家公司中报披露等 16
表 6： 零售行业大事提醒：关注 2020 中国零售业自有品牌年会等 16

1、 零售板块行情回顾

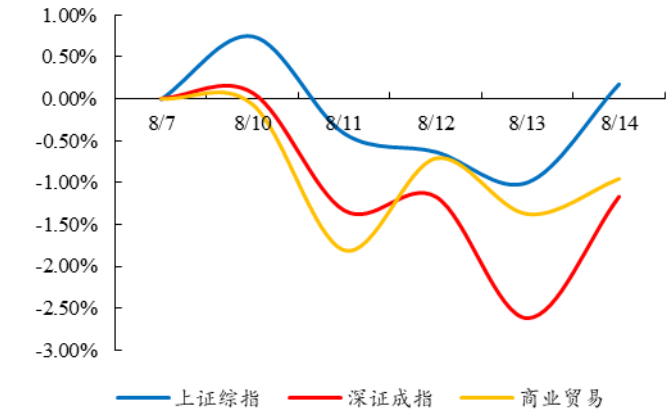
本周（8 月 10 日-8 月 14 日）A 股小幅上涨，零售板块下跌 0.96%。上证综指报收 3360.10 点，全周累计上涨 0.18%；深证成指报收 13489.01 点，下跌 1.17%；本周全部 28 个一级行业中有 15 个行业上涨，表现排名前三位的分别为房地产、银行和交通运输。零售行业指数（参照商业贸易指数）本周报收 4102.66 点，周跌幅 0.96%，在所有一级行业中位列第 20 位。2020 年年初至今，零售行业累计上涨 26.59%，表现明显强于大盘（年初至今上证综指累计上涨 10.16%）。

图1：本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 20 位



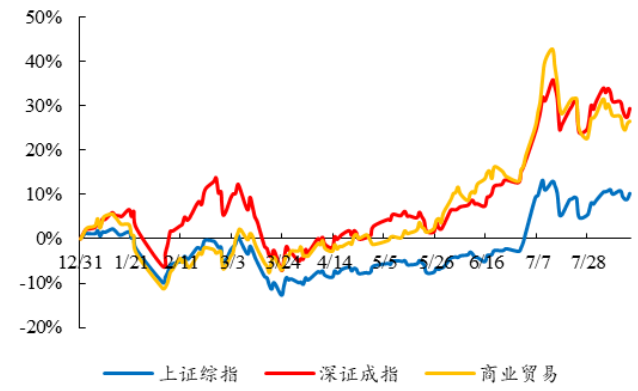
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售（商业贸易）指数下跌 0.96%



数据来源：Wind、开源证券研究所

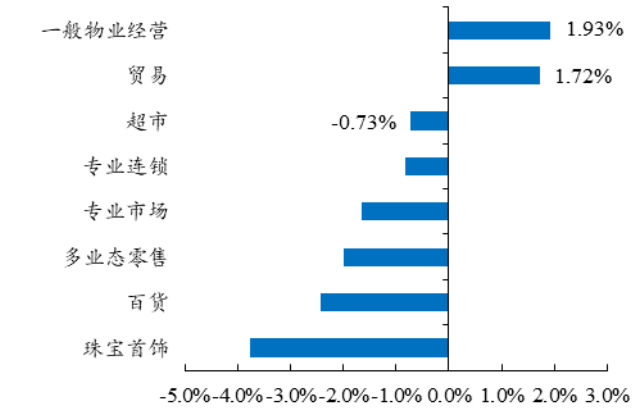
图3：2020 年年初至今零售(商业贸易)指数上涨 26.59%



数据来源：Wind、开源证券研究所

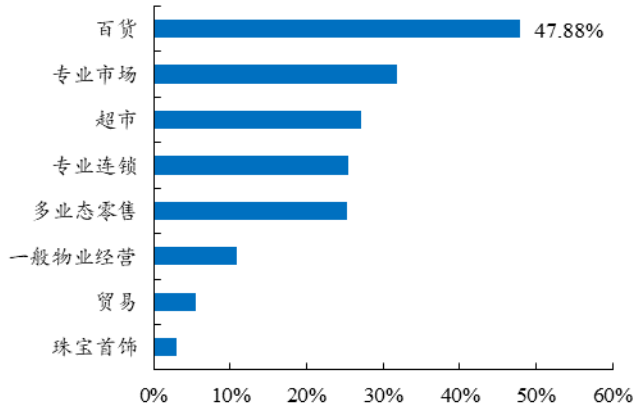
各细分板块中，一般物业经营板块本周涨幅最高，2020 年年初至今，百货板块涨幅排在首位。在零售板块各主要子行业（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场、贸易和珠宝首饰等 8 个子行业）中，本周表现最好的子行业为一般物业经营和贸易，涨幅分别为 1.93%和 1.72%。2020 年全年来看，百货板块表现最佳，年初至今累计涨幅达到 47.88%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周一般物业经营板块表现最好，涨幅 1.93%



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 47.88%



数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周东方银星、利群股份和国芳集团涨幅靠前。本周零售板块主要 85 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 36 家公司上涨、46 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是东方银星、利群股份和国芳集团，涨幅分别为 34.0%、24.8%和 17.1%。本周跌幅靠前公司为爱施德、翠微股份和居然之家等。

表1：本周零售板块东方银星、利群股份和国芳集团等涨幅居前

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	600753.SH	东方银星	17.20	34.0%	27.2%	54.7%	贸易III
2	601366.SH	利群股份	7.76	24.8%	19.1%	41.2%	多业态零售
3	601086.SH	国芳集团	6.84	17.1%	89.5%	37.0%	百货
4	000626.SZ	远大控股	8.03	11.7%	4.8%	6.8%	贸易III
5	601010.SH	文峰股份	3.47	7.8%	20.8%	16.8%	百货
6	002419.SZ	天虹股份	11.49	5.7%	7.5%	14.2%	百货
7	600247.SH	*ST 成城	2.23	5.7%	10.5%	-39.1%	贸易III
8	000906.SZ	浙商中拓	6.62	5.2%	7.4%	17.0%	贸易III
9	002344.SZ	海宁皮城	4.63	4.0%	5.8%	6.7%	专业市场
10	002127.SZ	南极电商	19.62	3.8%	8.4%	81.0%	专业连锁

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/08/14）

表2：本周零售板块爱施德、翠微股份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	002416.SZ	爱施德	10.96	-16.1%	27.7%	48.1%	专业连锁
2	603123.SH	翠微股份	10.77	-12.2%	8.8%	59.6%	百货
3	000785.SZ	居然之家	9.53	-9.8%	38.2%	-3.4%	多业态零售
4	600827.SH	百联股份	17.31	-9.0%	11.2%	93.8%	多业态零售
5	000564.SZ	供销大集	3.85	-8.6%	20.8%	61.1%	百货

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/08/14）

2、 零售观点：薇姿携手国大药房，加码线下药店渠道布局

2.1、 行业观点：薇姿携手国大药房，新模式加码线下药店渠道布局

薇姿携手国大药房，打造国内首个 O+O（线上线下渠道融合）皮肤管理中心。8 月 11 日，薇姿与国大药房联手打造的国内首家 O+O 药房皮肤健康科学管理中心在上海正式启动。门店侧重消费体验，店内设有专业药师提供一对一咨询及皮肤检测；零库存模式下，消费只需在小程序上下单，通过饿了么即可实现下单后 1 小时收到薇姿护肤品；而在消费完成后，驻店药师会通过企业微信对消费者进行长期跟进，提供一站式个性化皮肤健康全程管理。薇姿在我国最初即从线下药店渠道切入，此次与国大药房联手，再次彰显了药店等专业渠道在皮肤学级护肤品线下布局中的重要地位。

图6：薇姿与国大药房携手打造 O+O 皮肤管理中心



资料来源：国大药房官微

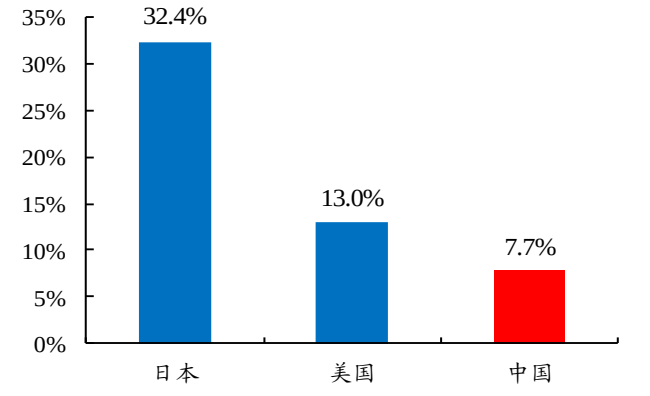
图7：店内提供专业肌肤测试服务



资料来源：国大药房官微

药店等专业渠道是海外化妆品重要的线下销售渠道。海外成熟市场如日本等有发达的连锁药店渠道，在药店购买护肤产品也属于日本的特色之一。根据 Euromonitor 数据，2019 年专业渠道（包括 Chemists/Pharmacies/ Drugstores 等）在日本化妆品销售渠道中占比接近 1/3，诞生了如松本清、大国、Sun Drug 等深入人心的连锁药店品牌。知名连锁药店代表品牌松本清成立于 1932 年，店内销售产品类目主要涵盖非处方药及保健品、化妆品等，截至 2019 年 3 月已拥有超过 1300 家门店，店内设置导购和专业药师为消费者提供服务。除日本外，美国化妆品专业渠道购买占比也达到 13.0%，相比之下，我国专业渠道在化妆品销售占比仅为 7.7%，仍处于较低水平。

图8：我国化妆品专业渠道占比仍然较低



数据来源：Euromonitor、开源证券研究所

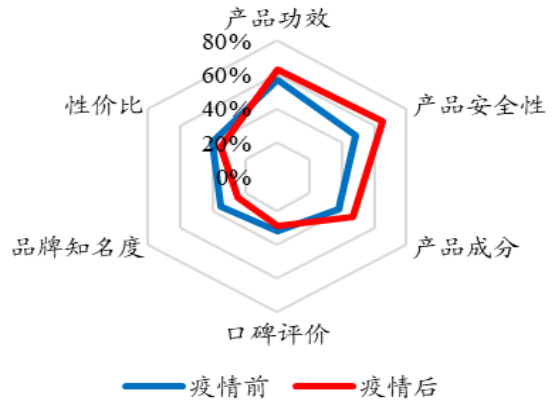
图9：日本松本清连锁药店生意兴隆



资料来源：Lady metro、时尚都市

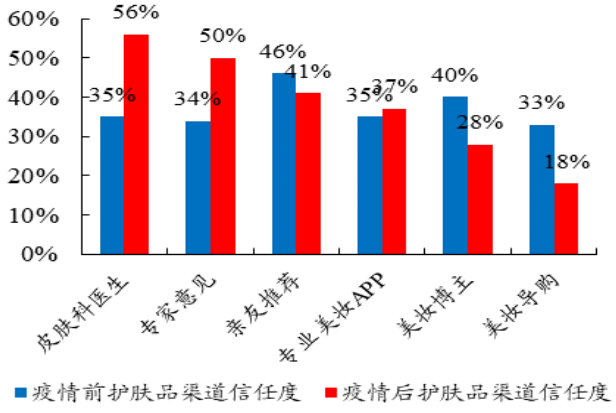
后疫情时代，产品安全性更受消费者关注，催生专业渠道需求。经历了疫情考验后，消费者对护肤品安全性提出了更高需求。CBNData&欧莱雅中国《后疫情时代理性护肤白皮书》数据显示，产品安全性已成为疫情后消费者选购护肤品时考虑的最重要因素，且相较于疫情前提升明显。在这一背景下，疫情后我国消费者对征求皮肤科医生和专家意见的信息信任度也明显上升，目前受信任程度分别排名处于第一和第二名（而在疫情前信任度排名前二的是亲友推荐和美妆博主）。我们认为，随着护肤品市场发展日趋成熟，消费者对皮肤科专业人士信任度提升，未来专业渠道需求也将不断上升。

图10：疫情后消费者对产品安全性关注度提升明显



资料来源：CBNData&欧莱雅中国、开源证券研究所

图11：疫情后我国消费者对皮肤科、专家信任度提升



数据来源：CBNData&欧莱雅中国、开源证券研究所

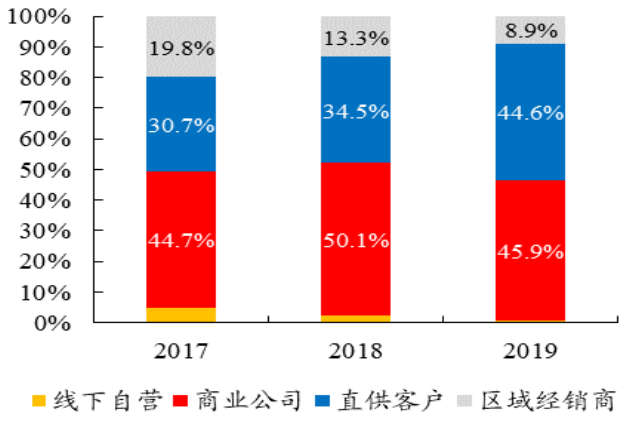
国货敏感肌修护品牌薇诺娜、玉泽等均是从线下专业渠道切入。薇诺娜最初从线下专业渠道切入，目前药店、诊所仍然是重要的线下布局。根据贝泰妮（薇诺娜母公司）招股书数据，商业公司和直供客户是薇诺娜线下渠道布局的主要模式（其中商业公司模式是由薇诺娜与九州通、国药控股等商业公司签署购销协议，再由商业公司销售给药店、诊所等网点；直供客户是由薇诺娜直接与健之佳、一心堂等连锁药店客户签署购销协议），2019 年商业公司、直供客户在薇诺娜线下收入占比中合计超过 90%。与此同时，上海家化旗下品牌玉泽首款产品问世后也是先切入专业渠道，直到 2014 年开始布局线上，借直播、社交电商红利实现爆发式增长。线下专业渠道对薇诺娜和玉泽的品牌形象树立均起到了重要作用。

图12：薇诺娜线下药店渠道



资料来源：搜狐新闻

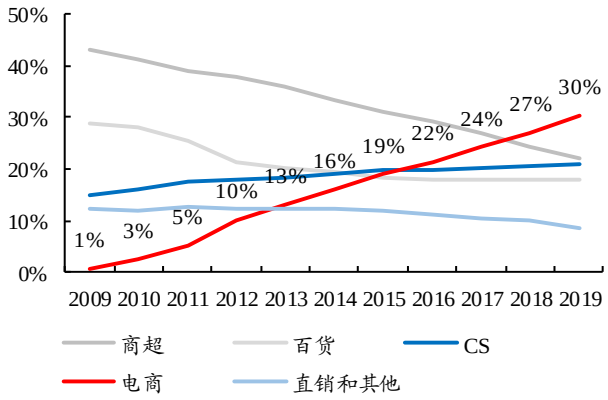
图13：专业渠道在薇诺娜线下渠道营收占比高



数据来源：贝泰妮（薇诺娜母公司）公司公告、开源证券研究所

连锁药店等专业线下渠道打造口碑，线上渠道仍为销售主流，专业化种草受青睐。我们认为，连锁药店等线下专业渠道有重要的口碑树立和引流作用，这一方面与敏感肌消费群体消费习惯有关，另一方面也长期受益于消费者理性化和对护肤品安全性需求的提升。一般而言，消费者在专业渠道获得产品认知并完成初次消费，后续消费渠道则相对多元化。目前线上渠道已成为我国化妆品第一大销售渠道，直播、社交电商等线上红利也对我国国货品牌崛起起到重要的助推作用；我们认为未来线上渠道仍将占据主导地位，与医学界和皮肤科等医师专家联合的专业化“种草”形式将不断涌现。在薇诺娜天猫品牌日（7.22-7.28）活动期间，薇诺娜与多位皮肤学专家联合直播；此外在 7 月 30 日、8 月 12 日，薇诺娜也开展了专家在线答疑活动，为消费者解决敏感肌肤问题，加码专业化互动模式。

图14：线上渠道已成为我国化妆品第一大渠道



数据来源：Euromonitor、开源证券研究所

图15：薇诺娜天猫品牌日与皮肤学专家联合直播



资料来源：薇诺娜官微

2.2、 投资建议：关注黄金珠宝和跨境电商板块

投资主线 1：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，川蜀便利店龙头红旗连锁，以及战略回归超市主业的西南零售龙头步步高。我们认为，部分地区洪涝因素可能带动 CPI 尤其是食品类 CPI 上涨，主营必选消费品类的超市业态短期经营业绩具备较强确定性；长期内，行业内食品质量、卫生标准的提高将推动超市对农贸市场替代的确定性进一步强化；其中，拥有强势生鲜供应链的龙头超市在商品供应上更有保障，重点推荐永辉超市、家家悦，以及战略重心回归超市主业、供应链变革与数字化赋能驱动经营效率提升的西南零售龙头步步高和兼具区域规模与品牌优势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化妆品和黄金珠宝板块。随着北京地区疫情趋于缓和及电影等娱乐业态有序开放，消费复苏仍在稳步推进。近期举行的 CIBE 中国国际美博会上，成分党、舒敏修护、抗衰等成为后疫情时代护肤品领域的热点话题，彩妆细分赛道也在持续恢复；此外 7 月社零数据显示，金价上涨带动下，黄金珠宝终端需求明显改善。消费复苏主线建议关注：1）化妆品板块：在低线红利、美妆意识觉醒和社媒营销驱动下，行业保持高景气，国货美妆品牌凭“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、华熙生物等；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。近年来，海外部分新兴市场国家受益于经济增长与移动互联网红利，电商渠道增长

较快，需求旺盛。而在政策层面，我国对跨境电商行业的政策支持力度也在逐步加大。市场需求和政策支持共振，推动我国出口跨境电商市场规模 2019 年超过 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，结合国内丰富的制造业产能资源，通过创新销售模式，在疫情背景下有效满足了海外消费者的生活物资需求，并借势实现快速发展。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，又进一步构筑电商业务护城河。

表3：重点推荐永辉超市、家家悦、红旗连锁、步步高、爱婴室、老凤祥、周大生和吉宏股份

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	生鲜等必选消费需求韧性叠加 CPI 因素推动公司一季度同店销售高增长；未来，门店扩张与经营提效并举、叠加到家业务布局，公司核心竞争力有望持续增强。
603708.SH	家家悦	超市	疫情期间公司经营业绩实现高增长；未来，在强势供应链赋能下，公司加速省内外门店扩张和并购标的高效整合，有望进一步打开成长空间。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	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，疫情造成短期业绩波动无碍长期核心竞争力；疫情过后，随着门店恢复开业、客流量回升，线下消费复苏有望推动公司经营业绩快速回暖。
002251.SZ	步步高	超市	目前，公司战略重心回归超市板块、加速省内外开店，通过供应链变革与数字化建设持续提升经营效率，盈利能力有望迎来显著回升。
002697.SZ	红旗连锁	超市	消费升级与社会人口结构变迁驱动小业态超市（便利店）进入快速发展期。公司在川内品牌和规模优势显著，通过经营品类结构优化带动毛利率持续提升，随着前期并购整合基本完成，重启加速扩店后有望进一步打开成长空间。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	黄金珠宝市场持续增长，龙头企业凭借品牌和渠道优势，市占率有望继续提升。公司在品牌底蕴、工艺设计和产品品质方面优势明显，近年来通过品类结构优化、门店加速扩张及管理活力释放，有望进一步打开成长空间。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	移动互联网时代，技术进步驱动广告形式革新和商品交易模式重塑。公司作为移动互联网时代的精准营销“带货人”，围绕创意本源，在包装与互联网领域（广告和跨境电商）实现多维变现落地，核心竞争力与成长力突出。二季度以来，受益于海外疫情带来宅经济生活方式转变，跨境电商业务延续高增长。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	黄金珠宝市场持续增长，龙头企业凭借品牌和渠道优势，市占率有望继续提升。公司在钻石品类具备差异化优势，以轻资产模式实现门店快速扩张，同时积极拥抱直播电商等新兴营销渠道，有望实现持续高成长。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、 吉宏股份：移动互联网时代的精准营销“带货人”，业绩持续高增长

以精准营销为核心主业，互联网业务已贡献八成以上净利润，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；2003 年成立吉宏包装，2016 年上市。2017 年起，公司进军互联网领域：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；收购北京龙域之星切入国内 To B 端精准营销，以效果广告服务为主要业务落地。目前，公司已形成“互联网+包装”协同发展的业务布局。从 2019 年年报数据来看，互联网业务（To B 端+To C 端）实现营业收入 16.55 亿元（同比+36.85%）和净利润约为 2.80 亿元（同比+59.09%），其中营收端占比已达到 55%，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。

互联网广告与商品交易模式革新，精准营销和效果广告是方向。受益于移动流量红利和广告主关注度提升，移动互联网广告市场规模持续增长。随着投入产出比成为广告主衡量营销效果的重要指标，品牌广告增长趋缓，第三方效果广告公司（如美股TTD）在流量巨头身边崛起。广告形式变迁也带来了商品交易模式的重塑，基于大数据的主动精准营销推动下，“人找货”转向“货找人”，社交电商、短视频营销、直播带货等新形式涌现。而具备流量、技术、用户数据和广告主资源的综合性效果广告服务商，有望引领“带货”未来。

移动互联网时代的“带货人”，多维打造精准营销生态布局，中报预告业绩超预期。在精准营销（To B 端）方面，公司深度理解移动互联网时代广告主需求痛点：通过打造 DSP+SSP 完整闭环，积累丰富流量池和 BATJ、字节跳动等客户资源构建竞争力。而在跨境电商（To C 端）方面，公司扬帆跨境电商蓝海，依托精准营销技术，通过社交网站商品广告投放完成销售变现，模式轻、低库存、盈利质量高，先发布局带来海量用户数据沉淀进一步构筑电商业务护城河。根据公司中报业绩预告，2020 年上半年，公司预计实现归母净利润 2.53-2.61 亿元，同比增长 71%-76%，其中，二季度受益于海外疫情带来宅经济生活方式转变，跨境电商业务实现大幅增长。长期看，公司以精准营销为核心构建商业生态布局，核心竞争力突出。未来，限塑令推进、国内直播新业务布局和海外电商新市场开拓有望带动公司持续高成长。

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”》**

2.2.2、 永辉超市：生鲜供应链优势显著，收回云创股权整合推进到家业务

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。

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。截至 5 月 31 日，线下方面云创拥有永辉生活店 177 家、超级物种 54 家和永辉到家仓 46 个；线上方面，永辉生活 app 会员总数达 3285 万人，较 2018 年同期增长 3.9 倍，日均客流较 2018 年同期增长 3.2 倍。2020 年上半年，公司到家业务实现翻倍增长，其中来自永辉生活的业务占比接近 60%。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。

持续推进门店全国化布局，科技赋能推进全渠道数字化战略。2020 年 1-6 月，必选消费品类社零数据表现稳健，叠加 CPI 维持相对高位因素，有利于公司同店稳健增长。开店方面，公司计划全年新开大卖场 130 家，截至 2020 年 8 月 3 日已新开大卖场 34 家（公司官网数据），上半年受疫情影响展店放缓，下半年门店扩张有望提速。2020 年 6 月公司也首次进入山东市场，门店全国化布局再下一城。未来，公司借助

云创在线上业务及科技中台运营上的经验赋能线下门店建设，全力支持到家、到店业务，推进线上线下全渠道数字化战略。

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 3 日信息更新报告**《永辉超市（601933.SH）：收回永辉云创 20%股权，全渠道整合推进到家业务》**。

2.2.3、 家家悦：省内外加速整合扩张，前期并购标的多维赋能、快速扭亏

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。此外，公司通过并购方式加速省外扩张，已陆续进入河北、安徽市场，开启全国化布局。我们看到青岛维客等公司前期并购标的在整合后业绩已有明显改善（2019 年净利润 0.17 亿元，2018 年仅有 0.02 亿元）。未来，在公司强势供应链赋能及经营管理提效帮助下，河北家家悦（2019 年亏损 0.3 亿元）、山东华润万家等均有望复制青岛维客经验，为公司带来业绩弹性。

同店保持快速增长，前期并购标的有望逐渐实现扭亏。疫情在局部地区反复，同时叠加公司完成信息系统切换等因素，预计二季度公司同店收入有望继续保持稳定增长。前期收购标的淮北乐新商贸、河北家家悦等年内老店有望实现扭亏，同时加大新店扩张，有望进一步打开成长空间。公司 7 月 3 日公告，计划总投资 10 亿元在淮北市投资建设综合物流园、农产品加工等项目，为后续门店拓展提供物流等方面保障。

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 4 月 21 日信息更新报告**《家家悦（603708.SH）：一季报收入高增长，省内外加速整合扩张》**等。

2.2.4、 爱婴室：母婴连锁零售龙头，线下消费复苏将驱动经营回暖

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，通过供应链和商品结构优化（自有品牌发展），毛利率已持续提升至 31.2%；另一方面也外展门店宏图，2019 年全年新开店 73 家、年末门店总数达到 297 家，并在华东大本营之外首次扩军西南重庆与华南深圳市场，全国性布局跃然纸上。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，静待疫情消退客流回归。前期“新冠病毒肺炎”疫情对公司经营客观上带来了关店等影响，但核心母婴快消类产品（奶粉、纸尿裤等）作为消费者刚需存在较强韧性，会通过街边门店、线上 APP、“到家”配送等渠道满足。面对疫情公司积极应对，近两年大力推进的线上业务布局发挥重要作用：“企业微信”、门店配送“到家业务”和爱婴室 APP 订单接收转化共同带动公司在奶粉等核心品类保持销售增长。近期，随着疫情趋向缓和，公司前期关闭门店已基本全部恢复开店，随着客流量逐步回升，有望带来门店销售和经营业绩回暖。

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 4 月 22 日信息更新报告**《爱婴室（603214.SH）：一季度业绩受疫情影响下滑，静待线下消费复苏》**等。

2.2.5、 红旗连锁：扩品类+展门店，川蜀便利店龙头加速起航

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，公司并通过收购 9010、入股吉百兴引入高毛利率的堂食、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。2019 年，公司毛利率已稳健提升至 30.9%（同比+1.50pct），降本增效成绩显著。此外公司通过自建+并购快速扩张，2019 年公司累计新开/净开店 309/253 家、年末门店总数达到 3070 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。随着公司前期并购整合基本完成，重启加速扩店后，有望进一步打开成长空间。

公司门店重启加速扩张，品类优化、供应链建设多措并举，竞争力继续增强。近年来，公司通过自建+并购方式快速扩张，随着前期并购整合完成，2019 年起（净开 253 家）门店拓展速度明显提高。2020 年上半年公司新开门店约 130 家，疫情背景下仍实现快速展店。同时，疫情中部分中小可选消费业态经营承压，也为公司在并购整合与选址优化方面提供更多运作空间。此外，公司在门店中持续引入高毛利熟食、快餐、进口食品等品类，经营品类结构持续优化；通过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，未来毛利率有望进一步提升。

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 4 月 27 日信息更新报告**《红旗连锁（002697.SZ）：一季报业绩实现高增长，展店速度继续提升》**等。

2.2.6、 步步高：西南双业态零售龙头，战略回归超市主业再起航

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。截至 2019 年底，公司已涉足湖南、广西、江西、川渝地区，共经营百货门店 54 家、超市门店 348 家（含家电门店）。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。

战略回归超市主业、聚焦优势区域，供应链变革与数字化赋能驱动经营效率提升。公司战略重心回归超市板块，2019 年超市门店净增 58 家（2017/2018 年分别为 45、23 家），展店明显提速。公司立足湖南，近年来加速向周边省域渗透，随着省外门店逐渐成熟，门店整体坪效及盈利能力也有望显著提升。百货方面，公司放缓扩张速度、增大餐饮文娱业态，并通过兴建大型地标性购物中心提升品牌影响力，实现存量提升，受益于疫情缓和、客流恢复和湖南省消费券刺激，二季度公司百货业务经营有望显著回暖。2020 年 6 月 29 日，公司宣布退出重庆市场，聚焦优势区域的同时也有望实现大幅减亏。此外公司也通过多种措施提升经营效率：一方面积极推进生鲜供应链变革，加大生鲜直采比例，完善物流配送也降低损耗；另一方面，公司通过线上会员运营与到家业务的较早布局持续加强数字化建设，有望长期提升精准营销与品

类优化能力，进一步打开盈利成长空间。

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》**。

2.2.7、 老凤祥：黄金珠宝龙头，品类优化+门店扩张驱动长期发展

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。截至 2020 年 3 月 31 日，公司共拥有营销网点 3891 家（含海外银楼 19 家）。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。

老凤祥背靠品牌工艺外延门类，借助加盟经销模式稳步扩张。公司品牌成立 170 余年，在品牌底蕴、工艺设计和产品品质方面积淀深厚，未来发展也具备较多看点。产品方面，公司不断加大对高毛利率精品黄金以及镶嵌类等非黄金产品布局，品类结构持续优化。渠道方面，公司通过轻资产加盟模式快速扩张，2019 年净增门店 372 家（2017/2018 年分别新增 186/347 家），门店扩张明显提速。此外，公司通过推进股权改革及引入职业经理人等制度释放经营活力，目前公司资产周转率显著优于同行，ROE 也处于行业较高水平，显示出较高的经营管理效率。未来，品类优化、门店扩张、经营提效有望共同带动公司进一步打开成长空间。

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》**。

2.2.8、 周大生：珠宝龙头拥抱直播电商，新渠道新营销驱动新成长

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 年一季度，公司门店数量达 4002 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。从报表端看，2019 年镶嵌首饰/素金首饰收入分别占比 55%/29%，从终端销售看，我们测算镶嵌首饰占比为 30%左右。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。

公司采用轻资产运营模式，产品、渠道、营销多元驱动成长。产品端，公司以钻石镶嵌类为主力品类形成差异化竞争，并通过外包生产环节、聚焦品牌与门店运营的模式实现轻资产发展。渠道端，公司主要以加盟形式在三四线城市扩张，低线消费升级趋势下开店空间广阔；而在线上，部分高性价比产品推出叠加多平台布局也带动公司电商收入快速增长。营销端，公司积极探索与快手辛巴等新型社媒平台头部主播在直播电商领域的合作尝试，效果突出；未来中低线城市的海量新型社媒平台用户，与公司聚焦三四线城市的门店拓展营销布局存在较高协同。长期来看，公司产品力突出，线上线下渠道布局丰富，同时积极拥抱直播电商等新型营销模式，有望共同驱动公司持续成长。

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》**。

表4：本周重点推荐个股股价均有所回落

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	9.12	0.22%	0.26	0.33	0.42	35	27	22
603708.SH	家家悦	买入	41.71	-3.47%	0.91	1.07	1.25	46	39	33
603214.SH	爱婴室	买入	33.45	-2.48%	1.25	1.57	1.96	27	21	17
002697.SZ	红旗连锁	买入	9.87	-2.28%	0.48	0.56	0.64	21	18	15
002251.SZ	步步高	买入	13.07	-3.40%	0.26	0.33	0.45	51	39	29
600612.SH	老凤祥	买入	55.91	-8.36%	2.83	3.30	3.79	20	17	15
002803.SZ	吉宏股份	买入	41.96	-1.76%	1.35	1.94	2.72	31	22	15
002867.SZ	周大生	买入	26.57	-1.41%	1.43	1.78	2.11	19	15	13

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/08/14）

3、 零售行业动态追踪

3.1、 行业关键词：CPI、连锁便利店、宝尊电商、生鲜 B2C、社零等

【CPI】国家统计局：7 月全国 CPI 同比上涨 2.7%

8 月 10 日，国家统计局发布数据显示：2020 年 7 月份全国 CPI 同比上涨 2.7%。其中，城市上涨 2.4%，农村上涨 3.7%；食品价格上涨 13.2%，非食品价格持平；消费品价格上涨 4.3%，服务价格持平。1-7 月，全国 CPI 比 2019 年同期上涨 3.7%。7 月份，全国 CPI 环比上涨 0.6%。其中，城市上涨 0.6%，农村上涨 0.8%，食品价格上涨 2.8%，非食品价格持平；消费品价格上涨 1.0%，服务价格下降 0.1%。（来源：中国零售网）

【连锁便利店】京东入股见福便利店，持股比例达 20%

8 月 10 日，厦门见福连锁管理有限公司（见福便利店）发生工商变更，投资人新增江苏京东邦能投资管理有限公司，位列第二大股东，持股比例为 20%。此外，见福便利店注册资本也由 1.25 亿元增至约 1.56 亿元。（来源：联商网）

【超市到家】沃尔玛“到家”业务双位数增长，开启线上线下全零售时代

8 月 11 日，88 购物节公布数据，沃尔玛整体“到家”服务（含“京东到家”及“沃尔玛到家”双渠道销售额）对比 2019 年取得双位数增长，88 当天沃尔玛全国店均“到家”订单量超过千单。截至 8 月，全国所有沃尔玛门店均实现为周边 3-5 公里的消费者提供 1 小时“极速达”送货到家服务，开启线上线下全场景零售时代。（来源：联商网）

【免税】绿地控股已申请免税品经营资质

8 月 11 日，正在二次混改的绿地控股已加入免税品经营资质的申请队伍中。上海市经多方筛选后，向上递交两家企业的免税品经营资质申请，一家为百联股份的控股股东百联集团，另一家则是绿地，后续申请工作尚在推进之中。（来源：中国零售网）

【购物狂欢季】天猫双 11 升级为购物狂欢季

8 月 12 日，阿里巴巴集团副总裁、天猫平台营运事业部总经理刘博透露，2020 年天猫双 11 将升级为购物狂欢季，分为 11 月 1 日和 11 日两个售卖期，预计至少有 25 万品牌、500 万中小商家、外贸企业、产业带工厂、农产品商家参加。（来源：联商网）

【宝尊电商】宝尊电商计划香港二次上市，筹资或达 5 亿美元

8 月 13 日，宝尊电商已经在为香港二次上市交易与花旗、招银国际和瑞信展开合作，筹资或高达 5 亿美元。宝尊电商致力于为品牌和零售商提供从前端到后端的全套电商代运营服务，包括网站搭建、更新及托管，IT 设施搭建，客户服务，仓储物流服务以及数字营销等。（来源：亿邦动力网）

【购物中心】华南地区下半年拟新开 82 家购物中心

8 月 13 日，联商网零售研究中心统计显示，2020 年下半年华南拟开业的商业项目数量 82 个。新增 GFA 商业建筑面积 821.84 万方，平均单体建筑面积 10.02 万方。从体量上看，广东新增 727.34 万方，广西则新增 84.5 万方，而海南新增 10 万方。从广东内部来看，下半年商业依然集中在广州、深圳及佛山。（来源：联商网）

【生鲜 B2C】盒马与味库海鲜达成合作协议

8 月 13 日，盒马已与味库海鲜达成协议，由味库海鲜负责运营其部分大海鲜、活鲜业务。采用预售的销售模式，用户下单后次日达，或隔日达，而不是 1 小时达。双方合作将主要集中于盒马的江浙沪地区。近日，味库海鲜的部分品项商品已经上线盒马 APP。（来源：网易新闻）

【生鲜电商】家乐福菜篮子生鲜频道完成上线

8 月 14 日，苏宁家乐福菜篮子生鲜频道完成上线，消费者可以通过家乐福微信小程序、苏宁易购 APP 进入菜篮子频道，一键完成下单，消费体验更加方便。不久，家乐福菜篮子也将同步登陆苏宁小店。通过供应链、流量、配送半径以及覆盖市场等多方面优势互补，苏宁小店菜场和家乐福菜篮子充分保障了消费者生鲜需求。（来源：联商网）

【9 月采购节】阿里国际站将办 9 月采购节，预计吸引全球 2000 万批发商

8 月 14 日，阿里巴巴国际站宣布，九月采购节将于 9 月 1 日开幕，预计吸引全球 2000 万批发商，为黑五、圣诞等年底大促提前备货。采购节将设立“黑五”专场，并首次引入团购批发模式；通关、物流、支付、汇兑等跨境供应链服务，最高将为商家节约 50%成本；数据产品“外贸生意参谋”将上线，帮助商家准确判断趋势抓住商机。B2B 直播将达到 20000 场。（来源：新浪财经）

【社零】7 月社零同比下降 1.1%，降幅环比收窄 0.7pct

8 月 14 日，国家统计局发布数据显示，7 月份社会消费品零售总额 32203 亿元，同比下降 1.1%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 28894 亿元，下降 2.4%。1-7 月份，社会消费品零售总额 204459 亿元，同比下降 9.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额 184890 亿元，下降 9.7%。（来源：国家统计局）

3.2、 公司公告：御家汇、合肥百货 2020 年半年度报告等

御家汇：2020 年半年度报告

根据公司 8 月 10 日公告，御家汇股份有限公司发布 2020 年半年度报告：公司实现营业收入 14.14 亿元，同比增长 45.39%；归属于上市公司股东的净利润 0.34 亿元，同比增长 464.19%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 0.32 亿元，2019 年同期扣非归母净利为-408.42 万元;基本每股收益 0.0876 元,同比增长 500%。

青松股份：关于转让全资子公司 100%股权暨关联交易的公告

根据公司 8 月 10 日公告，福建青松股份有限公司拟将两家全资子公司福建南平龙晟香精香料有限公司以及福建南平青松物流有限公司 100%股权转让给柯维龙先生（系公司董事柯静女士之父），转让价格分别为 8008 万元和 2728 万元，合计 1.07 亿元。

新世界：关于持股 5%以上股东股份解除质押的公告

根据公司 8 月 10 日公告，上海综艺控股有限公司共持有上海新世界股份有限公司股份 0.85 亿股，占公司总股本的 13.07%。本次解除质押 0.85 亿股后，上海综艺持有的本公司股份不存在质押情况。

兰州民百：关于持股 5%以上股东部分股份解除质押的公告

根据公司 8 月 11 日公告，红楼集团有限公司共持有兰州民百（集团）股份有限公司股份 2.8 亿股，占公司总股本的 36.29%。本次解除质押后，红楼集团持有的公司股份累计质押数量为 2.15 亿股，占其持股数量比例的 76.72%，占公司总股本比例为 27.84%。

值得买：关于调整公司 2020 年度向特定对象发行股票方案的公告

根据公司 8 月 11 日公告，北京值得买科技股份有限公司 2020 年 4 月 30 日审议通过了《关于公司 2020 年度非公开发行股票方案的议案》，现拟将本次募集资金总额从不超过人民币 10 亿元调减为不超过人民币 7.29 亿元。

步步高：关于回购股份比例达到总股本 2%的进展公告

根据公司 8 月 12 日公告，截至公告发出日，步步高商业连锁股份有限公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式实施回购公司股份 0.17 亿股，占公司总股本的 2%，支付总金额 2.28 亿元。

天虹股份：关于持股 5%以上股东减持股份达 1%的公告

根据公司 8 月 13 日公告，五龙贸易有限公司于 2020 年 8 月 10 日至 2020 年 8 月 12 日期间减持天虹股份 1200.25 万股，达到天虹股份总股本的 1%。

永辉超市：关于股东部分股票解质的公告

根据公司 8 月 13 日公告，公司近日收到控股股东张轩松先生的通知，张轩松先生办理了股票解除质押,本次股票解除质押数量为 1.2 亿股,占公司总股本比例为 1.26%。

合肥百货：2020 年半年度报告

根据公司 8 月 14 日公告，公司发布 2020 年半年报告，实现营业收入 49.1 亿元，同比下降 17.66%；归属于上市公司股东的净利润为 9617.44 万元，同比下降 29.59%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 6048.19 万元，同比下降 48.29%；基本每股收益为 0.12 元，同比下降 29.58%。

周大生：关于完成工商变更登记的公告

根据公司 8 月 14 日公告，公司董事会审议并通过了《关于修改<公司章程>及办理工商变更登记的议案》，同意将尚未解除限售的限制性股票回购注销，并相应变更注册资本，变更后注册资本为 7.3 亿元。

表5：零售公司大事提醒：关注多家公司中报披露等

日期	公司名称	重大事项
8 月 17 日	厦门国贸	股东大会召开
8 月 17 日	天虹股份	股东大会召开
8 月 18 日	莱绅通灵	中报预计披露日期
8 月 18 日	红旗连锁	中报预计披露日期
8 月 18 日	爱婴室	中报预计披露日期
8 月 19 日	阿里巴巴	一季报预计披露日期
8 月 20 日	六福集团	股东大会召开
8 月 21 日	周大福	分红派息
8 月 21 日	美团点评	中报预计披露日期
8 月 22 日	吉宏股份	中报预计披露日期
8 月 22 日	重庆百货	中报预计披露日期
8 月 22 日	南极电商	中报预计披露日期
8 月 22 日	浙江东日	中报预计披露日期

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售行业大事提醒：关注 2020 中国零售业自有品牌年会等

日期	主题	重大事项
8 月 19 日	自有品牌	2020 中国零售业自有品牌年会
8 月 26 日	新经济	2020 全球新经济年会（GNEC）
8 月 27 日	电商新零售	2020 中国电商新零售与创新服务论坛
9 月 2 日	零售	第六届上海国际零售业设计与设备展（C-star 2020）
9 月 4 日	美妆	第 55 届中国（广州）国际美博会·
9 月 8 日	时尚零售	2020 中国国际时尚零售产业峰会
9 月 8 日	互联网经济	GIEC2020 第七届全球互联网经济大会
9 月 16 日	智慧零售	第三届中国（厦门）国际智慧零售产业博览会
9 月 18 日	电商	2020 中国·江苏国际社交新零售博览会
9 月 22 日	生鲜零售	2020（第三届）中国生鲜零售大会

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。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835