商业贸易

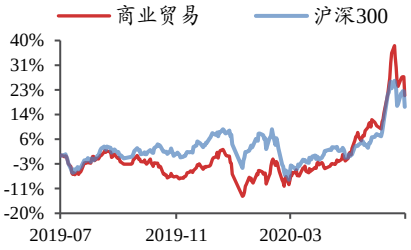
2020 年 07 月 26 日

2020Q2 零售板块基金超配比例小幅回落

——商贸零售行业周报

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

《商业贸易行业周报-6 月社零增速环比继续改善，关注线下消费复苏》-2020.7.18

《行业点评报告-6 月社零同比下降 1.8%，化妆品增速表现突出》-2020.7.16

《商贸零售行业周报-跨境电商蓝海千帆竞渡，新增重点推荐吉宏股份》-2020.7.11

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

● 本周核心观点：零售板块基金配置小幅回落，对化妆品配置明显提升

截至 7 月 24 日，公募基金 2020 年二季报基本披露完毕，我们重点对零售板块的基金重仓股配置情况进行统计分析（统计范围基于普通股票型、灵活配置型和偏股混合型三类基金，同时将化妆品和珠宝部分个股纳入零售板块合并统计分析）。从重仓市值来看，2020Q2 零售板块基金重仓市值为 208.3 亿元，配置比例为 1.71%，在 28 个一级行业中位居 15 位；配置比例环比降低 0.15pct，超/低配比例从上季度的+0.23pct（超配）回落至+0.03pct（接近标配）。从重仓股数量来看，2020Q2 零售板块有 21 只个股成为基金重仓股，环比 2020Q1 减少 4 只；前 5 大和前 10 大重仓股市值占比分别为 90.5%和 97.2%，基金持仓向龙头集中趋势未变。从细分行业来看，零售板块基金持仓市值前 10 大个股中，超市/化妆品/黄金珠宝/电商/专业连锁个股数分别为 3/3/2/1/1 只。具体到个股来看，前 5 大重仓股为南极电商、永辉超市、家家悦、珀莱雅和老凤祥。2020Q2，重仓南极电商的基金数环比增加 50 只达 106 只，持股市值占公司流通市值 20.6%，环比提升 7.8pct；重仓永辉超市的基金数环比减少 73 只至 43 只，持股市值占公司流通市值 7.0%，环比降低 1.3pct。此外，2020Q2 化妆品细分板块四只个股（珀莱雅、上海家化、御家汇、丸美股份）重仓市值合计为 21.30 亿元，占零售板块重仓总市值的 10.23%，环比 2020Q1 提高 5.04pct，公募基金对化妆品板块配置有明显提升。

● 行业关键词：宜家城市店、保税区工厂、生鲜电商、酒类新零售、全棉时代等

【宜家城市店】宜家中国在上海开出首家城市店。

【保税区工厂】天猫国际与杭州综保区首创“保税进口+零售加工”新模式。

【生鲜电商】每日优鲜完成新一轮 4.95 亿美元融资，中金资本领投。

【酒类新零售】永辉布局酒类新零售，4 家超市开设“店中店”卖酒。

【全棉时代】全棉时代母公司稳健医疗创业板 IPO 过会。

● 板块行情回顾

本周（7 月 20 日-7 月 24 日）零售板块（商业贸易指数）报收 4046.87 点，下跌 2.64%，跑输上证综指（本周下跌 0.54%）2.10 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，百货、一般物业经营和多业态零售本周表现靠前，2020 年年初至今百货板块表现最好。个股方面，本周天音控股(+18.1%)、南宁百货（+16.9%）、汉商集团（+16.4%）等涨幅靠前。

● 投资建议：关注化妆品和跨境电商板块，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：2020Q2 零售板块基金配置比例小幅回落 5
2.1、 行业观点：零售板块基金配置小幅回落，对化妆品配置有所提升 5
2.2、 投资建议：关注化妆品和跨境电商板块 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，疫情期间到家业务价值重估 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 10
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：宜家城市店、保税区工厂、生鲜电商、酒类新零售、全棉时代等 13
3.2、 公司公告：步步高、中百集团等申请免税商品经营资质等 15
4、 风险提示 17

图表目录

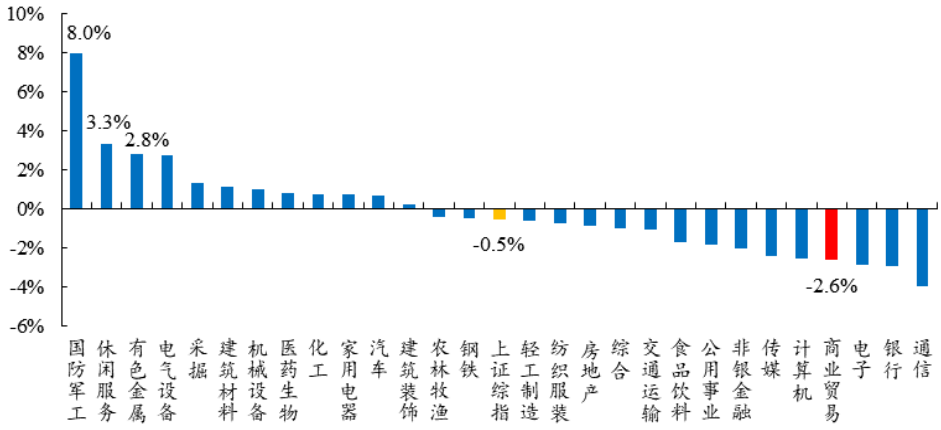
图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 25 位 3
图 2： 本周零售（商业贸易）指数下跌 2.64% 3
图 3： 2020 年年初至今零售（商业贸易）指数上涨 24.87% 3
图 4： 本周百货板块表现最好，涨幅 6.97% 4
图 5： 2020 年初至今百货板块涨幅最高，达到 56.04% 4
图 6： 2020Q2 零售板块基金重仓股个数为 21 只 6
图 7： 拉长时间维度观察，零售板块配置比例在提升 6
图 8： 零售板块基金配置向龙头集中趋势明显 6

表 1： 本周零售板块天音控股、南宁百货和汉商集团等涨幅居前 4
表 2： 本周零售板块广百股份、友好股份和上海九百等跌幅靠前 4
表 3： 零售板块基金持仓从 2020Q1 超配配转为 2020Q2 标配 5
表 4： 2020Q2 零售板块前 10 大基金重仓股中，化妆品板块占有三席 7
表 5： 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 6： 本周重点推荐个股吉宏股份大幅上涨 12.92% 13
表 7： 零售公司大事提醒：关注多家公司中报披露等 16
表 8： 零售行业大事提醒：关注 2020 第五届中国新零售与数字化创新峰会等 17

1、 零售板块行情回顾

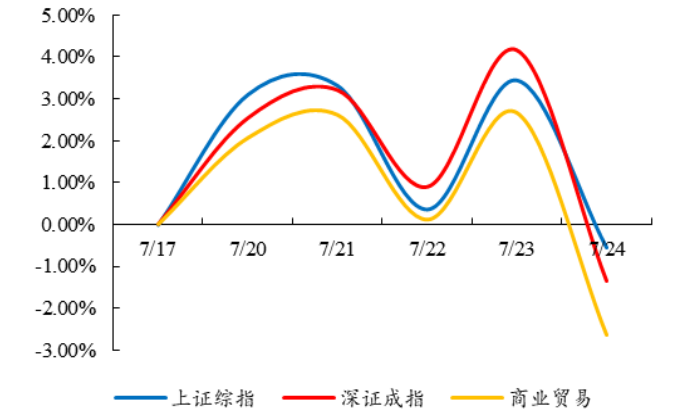
本周（7 月 20 日-7 月 24 日）A 股小幅下跌，零售板块下跌 2.64%。上证综指报收 3196.77 点，全周累计下跌 0.54%；深证成指报收 12935.70 点，下跌 1.37%；本周全部 28 个一级行业中有 12 个行业上涨，表现排名前三位的分别为国防军工、休闲服务和有色金属。零售行业指数（参照商业贸易指数）本周报收 4046.87 点，周跌幅 2.64%，在所有一级行业中位列第 25 位。2020 年年初至今，零售行业累计上涨 24.87%，表现明显强于大盘（年初至今上证综指累计上涨 4.81%）。

图1：本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 25 位



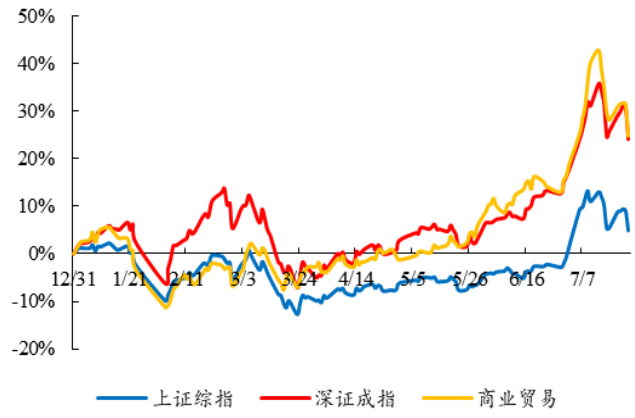
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售（商业贸易）指数下跌 2.64%



数据来源：Wind、开源证券研究所

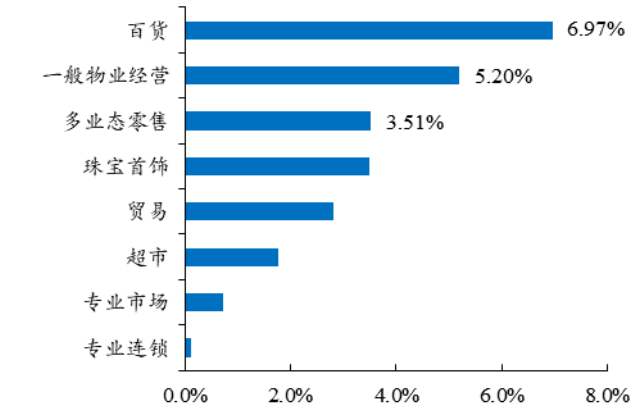
图3：2020 年年初至今零售(商业贸易)指数上涨 24.87%



数据来源：Wind、开源证券研究所

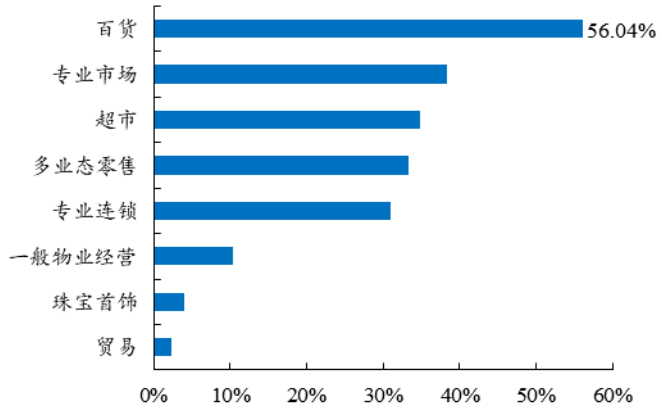
各细分板块中，百货板块本周涨幅最高，2020 年年初至今涨幅也排在首位。在零售板块各主要子行业（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场、贸易和珠宝首饰等 8 个子行业）中，本周表现最好的子行业为百货、一般物业经营和多业态零售，涨幅分别为 6.97%、5.20%和 3.51%。2020 年全年来看，百货板块表现最佳，年初至今累计涨幅达到 56.04%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周百货板块表现最好，涨幅 6.97%



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 56.04%



数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周天音控股、南宁百货和汉商集团涨幅靠前。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 39 家公司上涨、44 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是天音控股、南宁百货和汉商集团，涨幅分别为 18.1%、16.9%和 16.4%。本周跌幅靠前公司为广百股份、友好股份和上海九百等。

表1：本周零售板块天音控股、南宁百货和汉商集团等涨幅居前

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	000829.SZ	天音控股	8.16	18.1%	54.7%	30.7%	专业连锁
2	600712.SH	南宁百货	8.01	16.9%	59.2%	-17.3%	百货
3	600774.SH	汉商集团	15.26	16.4%	5.9%	36.7%	多业态零售
4	000759.SZ	中百集团	7.95	12.0%	14.4%	7.5%	超市
5	002277.SZ	友阿股份	4.92	10.3%	31.6%	49.4%	百货
6	600822.SH	上海物贸	12.47	10.3%	14.3%	22.0%	贸易Ⅲ
7	000861.SZ	海印股份	3.78	10.2%	16.2%	53.5%	一般物业经营
8	002416.SZ	爱施德	8.86	9.8%	16.6%	19.7%	专业连锁
9	000785.SZ	居然之家	9.00	8.2%	38.2%	-8.8%	多业态零售
10	600250.SH	南纺股份	6.22	6.7%	22.4%	-3.7%	贸易Ⅲ

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/07/24）

表2：本周零售板块广百股份、友好股份和上海九百等跌幅靠前

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	002187.SZ	广百股份	14.03	-12.3%	30.5%	66.4%	百货
2	600778.SH	友好集团	5.08	-12.1%	38.7%	-6.4%	多业态零售
3	600838.SH	上海九百	7.58	-10.5%	21.2%	19.8%	多业态零售
4	300622.SZ	博士眼镜	12.92	-10.5%	13.1%	-5.3%	专业连锁
5	600723.SH	首商股份	10.47	-10.3%	15.8%	73.7%	百货

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/07/24）

2、 零售观点：2020Q2 零售板块基金配置比例小幅回落

2.1、 行业观点：零售板块基金配置小幅回落，对化妆品配置有所提升

截至 2020 年 7 月 24 日，公募基金 2020 年二季报基本披露完毕，我们重点对零售板块基金重仓股配置情况进行统计分析。我们以商业贸易指数成分股为基础，另外加上化妆品（珀莱雅、丸美股份、御家汇、上海家化）和黄金珠宝（老凤祥、周大生）两个细分板块标的，构建“泛零售板块”股票池，以此为口径，通过各个季度的历史数据回溯，对公募基金零售板块的持仓配置情况及变化趋势进行分析。本次分析我们选取的基金类型包括普通股票型、灵活配置型和偏股混合型三种。

零售板块 2020Q2 基金配置比例为 1.71%，由超配转为标配。根据对公募基金 2020Q2 的重仓股数据统计，医药生物、电子和食品饮料的配置比例位列行业前三（单一板块持仓占公募基金总持仓），分别为 20.1%/14.4%/13.9%。零售板块基金重仓持股市值 208.3 亿元，在 28 个一级行业中位居 15 位，环比 2020Q1 提升 3 个名次；板块配置比例为 1.71%，环比降低 0.15pct，超/低配比例从上季度的+0.23pct（超配）回落至+0.03pct（接近标配）。

表3：零售板块基金持仓从 2020Q1 超配配转为 2020Q2 标配

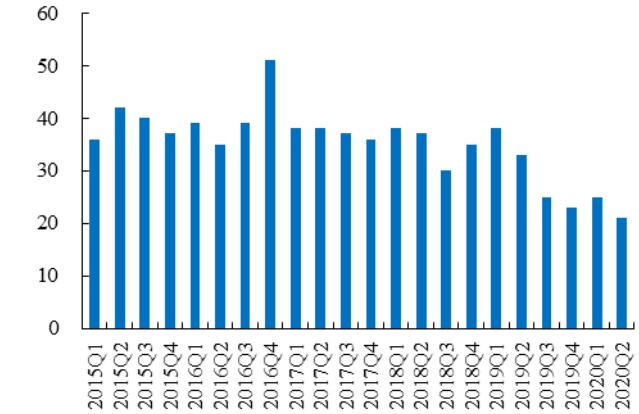
	2019Q4			2020Q1			2020Q2		
	配置比例	标配比例	超/低配	配置比例	标配比例	超/低配	配置比例	标配比例	超/低配
医药生物	12.7%	7.4%	5.31%	17.6%	8.6%	8.96%	20.0%	10.1%	9.98%
电子	13.4%	7.2%	6.25%	11.4%	7.2%	4.19%	14.4%	8.4%	5.97%
食品饮料	14.5%	6.7%	7.83%	13.8%	6.9%	6.95%	13.9%	7.8%	6.00%
计算机	4.1%	4.1%	0.00%	7.4%	4.5%	2.92%	7.5%	4.6%	2.83%
传媒	4.1%	3.1%	1.07%	5.3%	3.1%	2.18%	5.2%	3.4%	1.82%
电气设备	3.5%	3.0%	0.54%	3.4%	3.2%	0.21%	5.1%	3.4%	1.69%
家用电器	6.2%	2.3%	3.84%	4.1%	2.1%	1.96%	4.0%	2.2%	1.82%
化工	3.4%	5.2%	-1.78%	2.6%	5.1%	-2.51%	3.4%	4.9%	-1.43%
房地产	6.0%	4.0%	2.00%	5.0%	3.6%	1.43%	3.3%	3.4%	-0.08%
机械设备	2.9%	3.5%	-0.62%	3.2%	3.5%	-0.34%	3.1%	3.6%	-0.58%
银行	6.5%	13.6%	-7.11%	4.2%	12.6%	-8.34%	2.5%	11.0%	-8.55%
休闲服务	1.5%	0.6%	0.83%	0.6%	0.5%	0.06%	2.0%	0.8%	1.18%
交通运输	2.0%	3.6%	-1.64%	2.0%	3.9%	-1.93%	1.8%	3.6%	-1.74%
农林牧渔	2.0%	1.9%	0.10%	3.1%	2.4%	0.71%	1.7%	2.1%	-0.40%
零售*	1.4%	1.6%	-0.20%	1.9%	1.6%	0.23%	1.7%	1.7%	0.03%
非银金融	5.0%	9.0%	-3.98%	2.5%	8.2%	-5.71%	1.7%	7.8%	-6.10%
有色金属	2.1%	2.4%	-0.29%	1.6%	2.3%	-0.67%	1.6%	2.3%	-0.62%
汽车	2.3%	2.9%	-0.68%	2.0%	2.9%	-0.88%	1.4%	2.8%	-1.39%
通信	1.3%	1.9%	-0.56%	2.1%	2.1%	0.07%	1.3%	1.9%	-0.62%
建筑材料	1.5%	1.3%	0.21%	2.0%	1.4%	0.65%	1.2%	1.3%	-0.10%
轻工制造	1.0%	1.4%	-0.42%	1.2%	1.5%	-0.32%	0.9%	1.5%	-0.55%
公用事业	0.9%	3.7%	-2.80%	1.0%	3.7%	-2.61%	0.7%	3.4%	-2.66%
国防军工	0.6%	1.7%	-1.05%	0.6%	1.7%	-1.10%	0.6%	1.8%	-1.22%
综合	0.4%	0.3%	0.04%	0.4%	0.3%	0.10%	0.5%	0.3%	0.22%

	2019Q4			2020Q1			2020Q2		
建筑装饰	0.2%	2.4%	-2.13%	0.4%	2.4%	-2.02%	0.3%	2.0%	-1.73%
采掘	0.3%	3.6%	-3.26%	0.4%	3.1%	-2.74%	0.2%	2.6%	-2.40%
纺织服装	0.2%	0.7%	-0.50%	0.2%	0.7%	-0.53%	0.2%	0.6%	-0.45%
钢铁	0.1%	1.1%	-0.98%	0.1%	1.0%	-0.91%	0.1%	1.0%	-0.87%

数据来源：Wind、开源证券研究所（零售*：本表中零售板块数据含化妆品+珠宝）

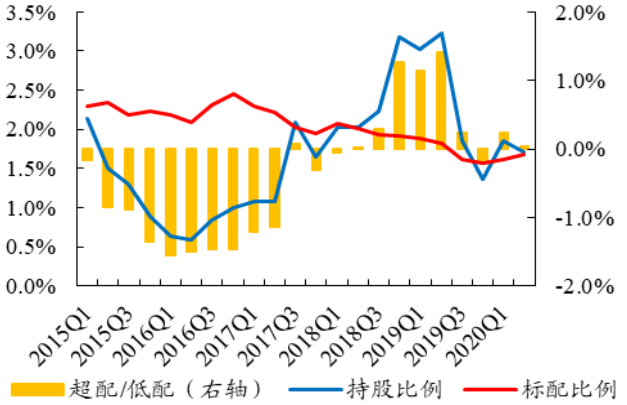
零售板块基金重仓股数量小幅回落，2016Q2 以来板块配置比例整体在提升。从零售板块重仓股数量来看，2020Q2 有 21 只个股成为基金重仓股，环比 2020Q1 减少 4 只。尽管 2020Q2 公募基金对零售板块配置比例有所下滑，但拉长时间跨度观察，2016 年以来零售板块配置比例整体还是在上升趋势。

图6：2020Q2 零售板块基金重仓股个数为 21 只



数据来源：Wind、开源证券研究所

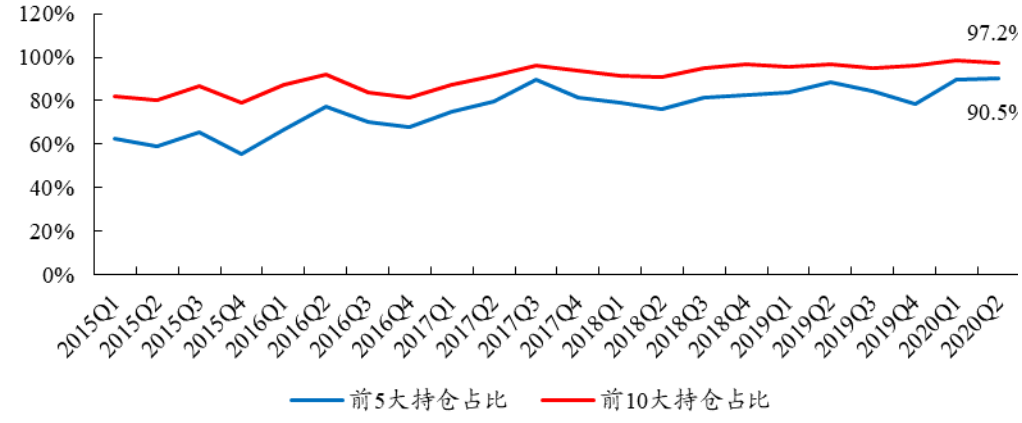
图7：拉长时间维度观察，零售板块配置比例在提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

整体来看，零售板块基金配置向龙头集中趋势明显。2020Q2 零售板块基金前 5 大重仓股合计市值为 188 亿元，占零售板块基金总重仓市值的 90.5%，占比环比 2020Q1 提升 0.6pct；前 10 大重仓股合计市值为 202 亿元，占比为 97.2%，占比环比降低 1.1pct。行业配置向前 5 大重仓股进一步集中，而拉长时间跨度观察，2015Q2 零售板块前 5 大和前 10 大重仓股市值比重分别仅有 58.9%/80.3%，近 5 年来已分别提升 31.6pct/17.0pct。可以看出，基金对零售板块配置向龙头集中的趋势明显。

图8：零售板块基金配置向龙头集中趋势明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

从零售板块个股角度看，2020Q2 公募基金对化妆品细分板块配置增加。从细分行业来看，2020Q2 前 10 大重仓股中，超市/化妆品/黄金珠宝/电商/专业连锁个股数分别为 3/3/2/1/1 只。从个股来看，前 5 大重仓股分别为南极电商、永辉超市、家家悦、珀莱雅和老凤祥。重仓南极电商的基金有 106 只，环比增加 50 只；基金重仓市值为 80.4 亿元，占公司流通市值的 20.6%，环比提升 7.81pct。重仓永辉超市的基金数量明显减少，2020Q2 重仓永辉超市的基金有 43 只，环比减少 73 只；基金重仓市值为 61.7 亿元，占公司流通市值的 7.0%，环比降低 1.3pct。2020Q2 化妆品板块基金配置提升，零售板块前 10 大基金重仓股中，化妆品板块占有三席。珀莱雅、上海家化、御家汇和丸美股份持仓市值合计 21.30 亿元，占基金零售板块重仓总市值的 10.23%，环比 2020Q1 提高 5.04pct。

表4：2020Q2 零售板块前 10 大基金重仓股中，化妆品板块占有三席

2020Q1					2020Q2				
公司简称	细分行业	重仓市值（亿元）	占比（%）	重仓基金数	公司简称	细分行业	重仓市值（亿元）	占比（%）	重仓基金数
永辉超市	超市	80.3	8.3	116	南极电商	电商	85.4	20.6	106
南极电商	电商	49.1	22.3	56	永辉超市	超市	61.7	7.0	43
家家悦	超市	9.9	5.0	33	家家悦	超市	17.4	5.8	32
珀莱雅	化妆品	7.5	10.4	44	珀莱雅	化妆品	16.5	14.6	45
老凤祥	黄金珠宝	4.9	3.8	13	老凤祥	黄金珠宝	7.5	4.9	18
鄂武商 A	百货	4.4	5.0	6	周大生	黄金珠宝	4.9	3.0	19
红旗连锁	超市	3.9	3.7	15	红旗连锁	超市	3.2	2.7	12
周大生	黄金珠宝	2.9	6.3	13	上海家化	化妆品	2.5	0.8	13
重庆百货	百货	1.7	1.5	13	华致酒行	专业连锁	1.8	4.6	12
天虹股份	百货	1.4	1.3	1	御家汇	化妆品	1.8	5.8	4

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 投资建议：关注化妆品和跨境电商板块

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，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：受益于疫情缓和、消费券推出和电商购物节等刺激，消费复苏主线建议关注化妆品板块。随着疫情缓和，商场恢复开店、客流量逐步反弹，叠加针对性消费券等政策刺激，线下消费稳步复苏，有望带来相关板块公司经营业绩回暖。此外 618 等电商购物节推动下，线上渠道保持高景气，直播电商等新模式加速渗透，共同推动消费复苏。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、上海家化等；2）黄金珠宝板块：重点推荐老凤祥、周大生；3）母婴零售板块：重点推荐爱婴室。

投资主线 3：海外疫情驱动消费渠道转移，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，线上渠道消费存在较大的开发潜力。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，在疫情背景下有效满足了海外消费者的生活物资需求，借势实现快速发展。跨境电商板块重点推荐吉宏股份：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5：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”，业务布局紧密围绕创意本源，在包装与互联网领域（广告和跨境电商）实现多维变现落地，打造精准营销生态布局，核心竞争力与成长力突出。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，疫情期间到家业务价值重估

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。

到家业务占比持续提升，全年计划新开店 130 家。公司持续推进全渠道运营平台建设，2019 全年/2020Q1 线上到家业务实现销售额 35 亿元/21 亿元，占比 4.4%(+2pct)/7.3%; 2020 年一季度，公司承接云创线上业务，打通云创与云超系统，公司“到家”业务有望实现整体提速，截至 2020 年 3 月份永辉生活 APP 占到家业务比重已提升至 57%。2020 年，公司计划实现线上百亿销售规模，新增千万级 APP 注册用户，竞争力有望进一步增强。根据公司官网（截至 2020 年 6 月 30 日），2020 年上半年公司新开门店 31 家，计划全年新开大卖场店 130 家；上半年受疫情影响展店有所放缓，下半年开店有望提速。

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 4 月 29 日信息更新报告**《永辉超市（601933.SH）：一季度高增长，门店全国扩张与到家业务布局加速》**

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6：本周重点推荐个股吉宏股份大幅上涨 12.92%

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	9.28	-2.62%	0.27	0.34	0.43	35	27	22
603708.SH	家家悦	买入	40.58	-0.78%	0.91	1.07	1.25	45	38	33
603214.SH	爱婴室	买入	35.51	-3.87%	1.25	1.57	1.96	28	23	18
002697.SZ	红旗连锁	买入	10.00	-8.09%	0.48	0.56	0.64	21	18	16
002251.SZ	步步高	买入	14.60	5.26%	0.26	0.33	0.45	57	44	33
600612.SH	老凤祥	买入	57.52	-0.48%	2.83	3.30	3.79	20	17	15
002803.SZ	吉宏股份	买入	39.32	12.92%	1.35	1.94	2.72	29	20	14
002867.SZ	周大生	买入	28.21	-5.49%	1.43	1.78	2.11	20	16	13

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/07/24）

3、 零售行业动态追踪

3.1、 行业关键词：宜家城市店、保税区工厂、生鲜电商、酒类新零售、全棉时代等

【购物中心】上半年全国购物中心开业量创新低，同比下降 68%

7 月 20 日，据联商网零售研究中心统计，2020 年上半年全国新开业的商业项目数量仅 63 个，同比跌幅高达 68%，为近五年最低。其中华东地区上半年新开业商业项目 24 个，占比近四成。（来源：联商网）

【宜家城市店】宜家中国在上海开出首家城市店

7 月 21 日，宜家在中国市场的首家城市店亮相上海静安寺，将于 7 月 23 日正式开业。与一般的宜家标准商场相比，城市店面积更小，商品种类相对较少。宜家上海城市店总面积约 3000 平方米，仅为普通门店的 10%；并且该店仅展示了部分宜家商品，消费者需要通过扫码购买宜家全系列超过 9500 种产品。（来源：北京商报）

【保税区工厂】天猫国际与杭州综保区首创“保税进口+零售加工”新模式

7 月 21 日，天猫国际联合杭州综保区正式启动“保税区工厂”项目，全国首创“保税进口+零售加工”大进口新模式，将生产加工环节前置到国内保税区，提高进口短保商品供应链竞争力。同日，保税区工厂首条品牌生产线正式投产，是马来西亚品牌“正典”鲜炖燕窝工厂。（来源：亿邦动力）

【会员电商】考拉海购将战略升级为会员电商

7 月 21 日，考拉海购表示将进行战略升级，在原有跨境业务的基础上聚焦“会员电商”。目前，考拉海购正在进行全新的会员体系设计，产品、技术、商品、供应链等都围绕黑卡会员优化，未来将会将从会员需求反向推动货品、供应链和商家。（来源：北京商报）

【社区团购】“兴盛优选”将获 8 亿美元 C+轮融资

7 月 22 日，社区团购平台“兴盛优选”将于近期完成 C+轮融资，金额约 8 亿美元，投后估值 40 亿美元。本轮领投方为 KKR，红杉中国、腾讯、今日资本、华兴新经济基金、钟鼎资本等跟投，其中红杉中国属首次参投。（来源：36 氪）

【便利店指数】2020 年中国城市便利店指数发布

7 月 23 日，中国连锁经营协会发布《2020 中国城市便利店指数》，厦门、太原、东莞、长沙、北京的便利店发展指数名列前五位。指数核心数据为各城市便利店的饱和度、门店总量增速、24 小时便利店比例及营商环境情况，由此计算出各城市的便利店发展指数。（来源：中国新闻网）

【生鲜电商】每日优鲜完成新一轮 4.95 亿美元融资，中金资本领投

7 月 23 日，每日优鲜宣布完成新一轮 4.95 亿美元融资。本轮融资由中金资本旗下基金领投，工银国际、腾讯、阿布扎比资本集团、苏州常熟政府产业基金、Tiger Global、高盛资产管理旗下基金及其他数家机构联合出资，华兴资本担任独家财务顾问。此轮融资也是生鲜到家行业目前的最大规模融资。（来源：腾讯科技）

【美妆零售】日本养乐多化妆品入驻天猫国际

7 月 23 日，日本 YAKULT 养乐多集团宣布旗下化妆品品牌正式入驻天猫国际，开设“Yakult 海外旗舰店”，这是养乐多美妆首次进入中国市场。天猫国际 Yakult 海外旗舰店销售的都是养乐多海外本土化妆品，包括乐珂多、瑞维希、帕瑞奥、颐克堤等品牌的 43 款产品，涵盖水乳、精华、面霜、面膜、洁面乳、牙膏等品类。（来源：新浪科技）

【生鲜电商】美团买菜羊城上线，首批开出 10 家站点

7 月 23 日，美团买菜再下一城，在广州正式上线。首批开出的 10 家站点分布在天河、海珠、番禺、白云等区域，服务范围为站点周边 2-3 公里，为社区居民提供“手机下单、最快 30 分钟送达”的手机买菜服务，主打“说到做到的新鲜”。（来源：36 氪）

【酒类新零售】永辉布局酒类新零售，4 家超市开设“店中店”卖酒

7 月 23 日，永辉超市旗下推出酒类项目旗舰店咏悦汇，其针对酒类项目在成都、重庆、北京、福州 4 地的永辉超市内开了 4 家咏悦汇旗舰店，为“店中店”模式，内部设置了酒文化品鉴、体验专区，帮助提升酒类购物体验。咏悦汇陆续与宾三得利、爱丁顿等多个品牌公司及全国总代联手，共同打造永辉酒类产品矩阵体系。（来源：新浪财经）

【全棉时代】全棉时代母公司稳健医疗创业板 IPO 过会

7 月 24 日，全棉时代母公司稳健医疗 IPO 过会，即将登陆创业板。稳健医疗拥有三大品牌：Winne 稳健医疗、Purcotton 全棉时代和 PureH2B 津梁生活。其中 Purcotton 全棉时代为美妆日用品牌，旗下拥有多款化妆棉、洗脸巾等产品。（来源：亿邦动力网）

【华润万家】华润万家加速数字化转型，与达达集团战略合作升级

7 月 24 日，华润万家与达达集团在上海举办战略合作仪式。此次合作，达达集团将为华润万家提供更优质的全渠道门店履约产品技术和配送服务，双方还将在商品管理技术、营销、用户价值等多方面进行合作深挖探索。（来源：联商网）

【微小店直播】有赞微小店接入爱逛直播，支持个人店主免费开通微信直播间

7 月 24 日，有赞旗下个人开店 App“微小店”宣布正式接入爱逛直播，支持个人店

主免费开通微信直播间，为小店引流带货。店主只需要在“爱逛卖家版”App 内上架商品时打开“有赞微小店”按钮，即可通过直播带货获取微信生态流量，完成开店、进货、直播、资金管理等全流程一体化经营。（来源：新浪科技）

【免税零售】中免集团已正式入驻小红书

7 月 24 日，中免集团官微发布消息称，集团已正式入驻小红书。目前已入驻小红书的“中免系”账号包括：cdf 中免集团-广州机场免税店、杭州萧山机场免税店、三亚国际免税城、海南免税海口店等。此次，中免集团亲自下场，开设小红书账号并发布购物福利、活动信息及“攻略推广”。（来源：北京商报）

3.2、 公司公告：步步高、中百集团等申请免税商品经营资质等

丸美股份：首次公开发行部分限售股上市流通公告

根据公司 7 月 20 日公告，广东丸美生物技术股份有限公司首次公开发行限售股将于 2020 年 7 月 27 日起上市流通，本次限售股上市流通数量为 0.36 亿股，占公司当前总股本的 8.98%。

爱婴室：关于持股 5%以上股东减持超过 1%的提示性公告

根据公司 7 月 21 日公告，上海爱婴室商务服务股份有限公司股东 Partners Group Harmonious Baby Limited 通过大宗交易方式减持公司股份 285.76 万股，占公司总股本的 2%。

大商股份：关于持股 5%以上股东权益变动的提示性公告

根据公司 7 月 21 日公告，大商股份有限公司股东大家人寿保险股份有限公司通过大宗交易方式减持公司股份 1468.60 万股，占公司总股本的 5%。

华联综超：关于公司股东部分股份质押的公告

根据公司 7 月 21 日公告，北京华联综合超市股份有限公司股东洋浦万利通科技有限公司将所持公司部分股份办理质押，本次质押股份数量为 0.76 亿股，占公司总股本的 11.53%。

三江购物：2020 年半年度业绩快报

根据公司 7 月 21 日公告，三江购物俱乐部股份有限公司发布 2020 年半年度业绩快报。2020 上半年度，公司实现营业收入 23.45 亿元，同比增长 11.94%；归属于上市公司股东净利润 8451 万元，同比下降 24.67%。

家家悦：关于控股股东减持公司可转债的提示性公告

根据公司 7 月 22 日公告，家家悦集团股份有限公司接到控股股东通知，家家悦控股于 2020 年 7 月 15 日至 2020 年 7 月 21 日减持家悦转债 64.50 万张，占发行总量的 10%。

步步高:重大事项提示性公告

根据公司 7 月 23 日公告，步步高商业连锁股份有限公司为进一步拓展业务范畴，增强行业竞争力，拉动区域经济增长，公司向湖南省及湘潭市政府相关部门递交了关于支持公司申请免税商品经营资质的请示。

中百集团:重大事项提示性公告

根据公司 7 月 23 日公告，中百控股集团股份有限公司为优化业务结构，进一步拓展业务范畴，增强公司竞争力，公司向政府相关部门递交了关于支持公司申报免税品经营资质的请示。

友阿股份:重大事项提示性公告

根据公司 7 月 23 日公告，公司收到控股股东湖南友谊阿波罗控股股份有限公司关于申请免税品经营资质的告知函。友阿控股为进一步拓展集团的零售业务，增强行业竞争力，近日向政府相关部门递交了在湖南市场申请免税品经营资质的请示。

红旗连锁:关于对外投资完成工商注册登记的公告

根据公司 7 月 24 日公告，成都红旗连锁股份有限公司与兰州国资利民资产管理集团有限公司签署《战略合作协议》，共同成立甘肃省红旗利民连锁有限公司，注册资本拟定为人民币 1.5 亿元，并已完成工商注册登记手续。

爱婴室：关于使用自有资金购买理财产品的进展公告

根据公司 7 月 24 日公告，上海爱婴室商务服务股份有限公司向兴业银行股份有限公司嘉善支行、海通证券股份有限公司、安信证券股份有限公司购买浮动收益理财产品，总金额为 2.3 亿元，占最近一期期末货币资金比例为 91.61%。

表7：零售公司大事提醒：关注多家公司中报披露等

日期	公司名称	重大事项
7 月 27 日	丸美股份	限售股份上市流通
7 月 28 日	华致酒行	股东大会召开
7 月 30 日	周大福	股东大会召开
8 月 4 日	周大福	分红除权
8 月 7 日	天虹股份	中报预计披露日期
8 月 8 日	苏美达	中报预计披露日期
8 月 12 日	御家汇	中报预计披露日期
8 月 12 日	高鑫零售	中报预计披露日期
8 月 12 日	腾讯控股	中报预计披露日期
8 月 15 日	小商品城	中报预计披露日期
8 月 15 日	兰生股份	中报预计披露日期

资料来源：Wind、开源证券研究所

表8：零售行业大事提醒：关注 2020 第五届中国新零售与数字化创新峰会等

日期	主题	重大事项
7 月 28 日	食品饮料	FBIF 食品饮料创新论坛：科技·颠覆
7 月 30 日	新零售	2020 第五届中国新零售与数字化创新峰会（上海）
7 月 31 日	跨境电商	2020CCEE（深圳）雨果网跨境电商选品大会暨采购节
7 月 31 日	快消品	2020（第六届）中国快消品+互联网大会（成都）
8 月 13 日	直播营销	2020 品牌智能营销论坛（AiBMF）
8 月 19 日	自有品牌	2020 中国零售业自有品牌年会
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 8 日	时尚零售	2020 中国国际时尚零售产业峰会
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

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