免税牌照有望松绑，一线国资百货值得关注

——商贸零售行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2020 年 07 月 06 日

行业核心观点：

上周，申万商业贸易指数上涨 5.56%，跑输上证综指 0.25 个百分点，细分行业中，一般零售+9.75%，表现优异。本周免税概念继续走强，各大平台消费动力强劲，各细分板块估值上调。**消费升级、消费回流**长逻辑不变，二次反扑的疫情得到控制，下半年商贸零售板块业绩迎拐点，建议关注：1）王府井获得免税经营资格后，市场预期其他百货商场也有望获得免税经营资格，预计一线城市率先发放，**建议关注一线城市国资控股百货商场**；2）新零售快速发展和进化，疫情加速线下消费往线上消费转移，**中长期继续看好电商板块。**

投资要点：

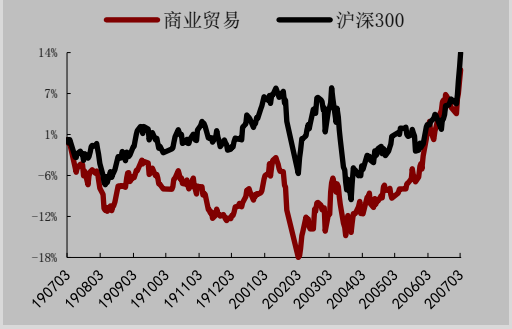
- **行情回顾：**上周（6 月 29 日-7 月 04 日）上证综指上涨 5.82%、申万商业贸易指数上涨 5.56%，上周商业贸易指数跑输上证综指 0.25 个百分点，在申万 28 个一级行业指数涨跌幅排第 8。年初至今上证综指上涨 3.37%、申万商业贸易指数上涨 20.45%，申万商业贸易指数跑赢上证综指 17.08 个百分点，在申万 28 个一级子行业中涨跌幅排名第 7。上周各细分板块情况，商业物业经营+1.73%、一般零售+9.75%、专业零售+0.34%，贸易+4.23%。

- **行业重要事件及点评：1）拼多多宣布组织架构升级：CTO 陈磊出任 CEO：**黄峥通过致全员信的方式宣布，公司原 CTO 陈磊将出任首席执行官。**2）**小润发首店处于装修期，设备已经到位，初定将在下下周开业 **3）宗庆后回应娃哈哈上市传闻：没有这回事 4）海关总署在北京 杭州等海关开展跨境电商 B2B 出口监管试点。5）**淘宝：超 1000 亩核桃半月内售空 农户平均增收超 5000 元。**6）保定市场监管局约谈美团和饿了么 7）实体书店集体失守，多家倒闭**

- **上市公司重要公告：苏宁易购、深赛格、美凯龙、百大集团、浙江东日、欧亚集团、汇鸿集团、浙江中拓、中百集团**等多家公司实施了权益分派；**重庆百货及东百集团**进行了股权收购；**居然之家**高管温永刚离职；**中百集团**董事马全丽离职；**爱施德**股份质押将有 24.55%半年内到期。

- **风险因素：** 1、长期经济下行，国内消费恢复不及预期。2、行业竞争加剧，中小企业经营风险。3、疫情二次爆发风险。

商贸零售行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 07 月 03 日

相关研究

万联证券研究所 20200629_行业周观点_AAA_商贸零售行业周观点报告

分析师： **陈雯**
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： **李滢**
电话：15521202580
邮箱：liying1@wlzq.com.cn

研究助理： **王鹏**
电话：15919158497
邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、行情回顾.....3
2、行业重要事件.....5
3、过去一周上市公司重要公告.....7
4、投资建议.....9
5、风险提示.....10

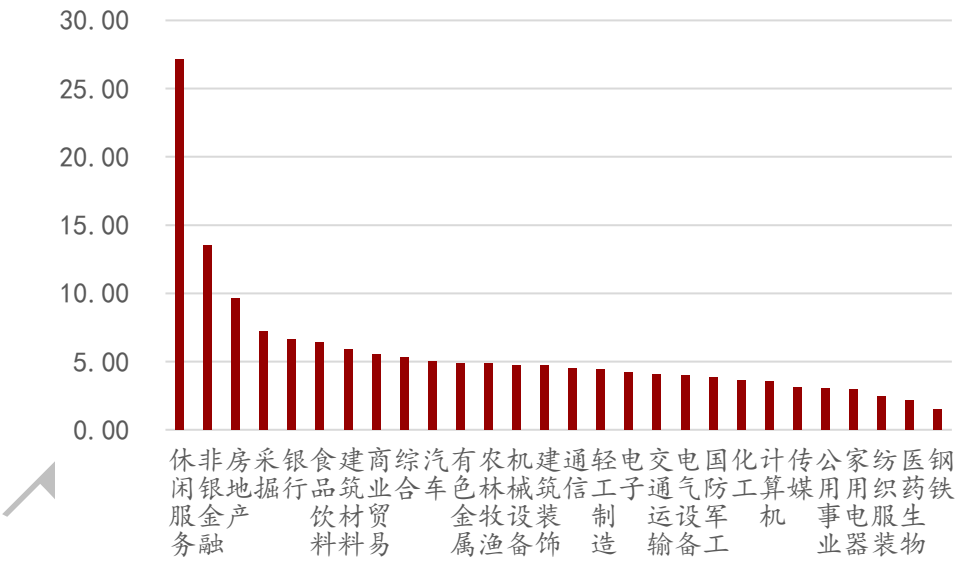
图表 1：上周商业贸易板块涨跌幅（%）位列第 8.....3
图表 2：年初至今商业贸易板块涨跌幅（%）位列第 7.....3
图表 3：子板块周涨跌幅（%）情况.....4
图表 4：子板块 PE 估值情况_20200703.....错误!未定义书签。
图表 4：个股涨跌情况_20200703.....4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....7

万联证券

1、行情回顾

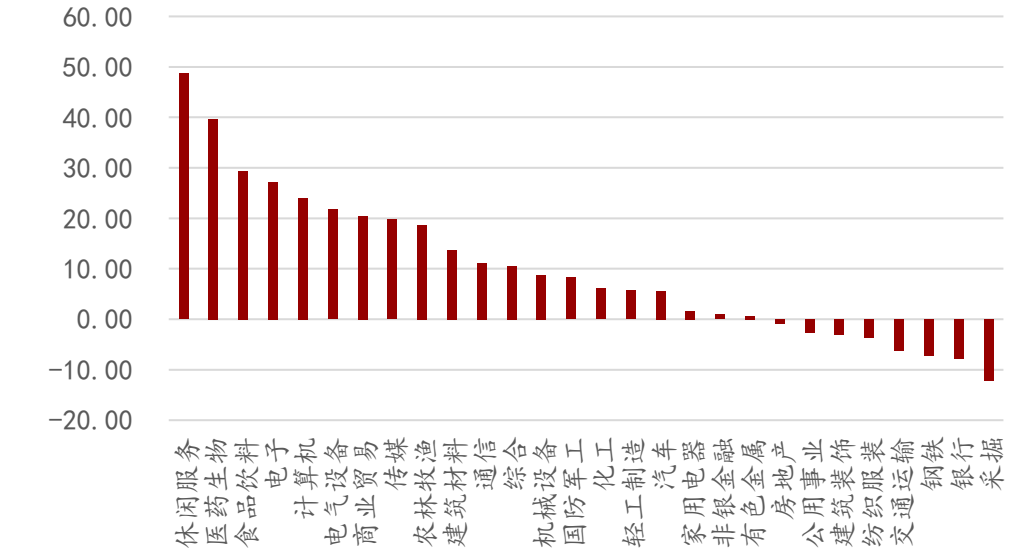
上周（6月29日-7月03日）上证综指上涨5.82%、申万商业贸易指数上涨5.56%，上周商业贸易指数跑输上证综指0.25个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第8。年初至今上证综指上涨3.37%、申万商业贸易指数上涨20.45%，申万商业贸易指数跑赢上证综指17.08个百分点，在申万28个一级子行业中涨跌幅排名第7。

图表1：上周商业贸易板块涨跌幅（%）位列第8



资料来源：Wind，万联证券研究所

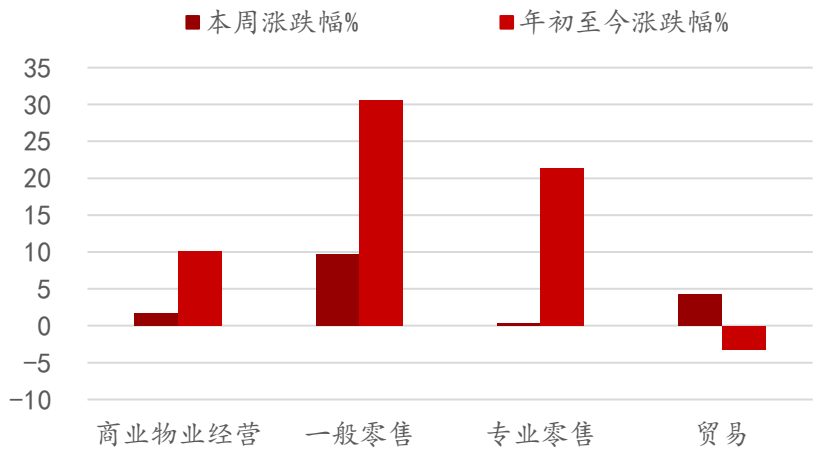
图表2：年初至今商业贸易板块涨跌幅（%）位列第7



资料来源：Wind，万联证券研究所

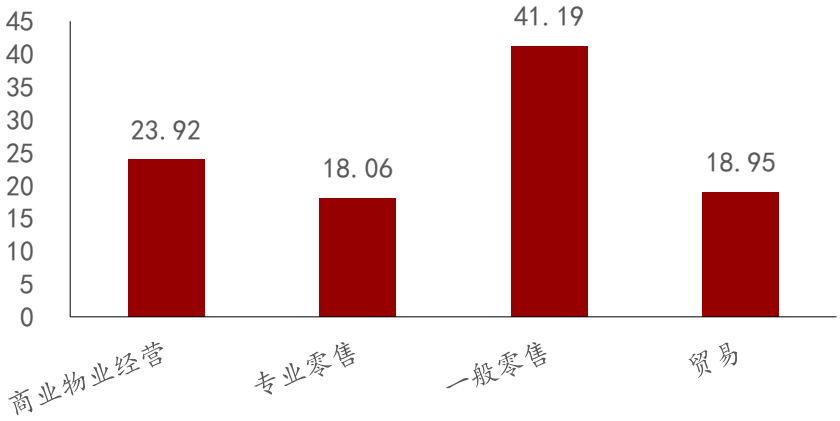
上周各细分板块情况，商业物业经营+1.73%、一般零售+9.75%、专业零售+0.34%，贸易+4.23%。板块的PE估值为商业物业经营23.92、专业零售18.06、一般零售41.19、贸易18.95。

图表3：子板块周涨跌幅（%）情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：子板块PE估值情况_20200703



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：个股涨跌情况_20200703

领涨股票	领跌股票
跨境通（51.12）	*ST 美讯（-19.11）
王府井（50.84）	*ST 新亿（-18.60）
百联股份（34.10）	安德利（-10.51）
中兴商业（31.74）	ST 厦华（-10.37）
华致酒行（19.20）	汇嘉时代（-5.61）

资料来源：Wind，万联证券研究所

2、行业重要事件

成交再破万亿：北上、公募和两融齐头并进

流动性是近期市场结构性强势的关键之一，两市成交额连续两个交易日突破万亿元大关。包括两融、北上资金及公私募等场内外资金加速入市成为重要推动力量，其中两融资金已超万亿，突破4月以来高点，北上资金净流入今日再流入132亿，而这正成为近日较为常态化的表现，权益类公募进场更是处于爆发状态。就历史经验而言，权益基金发行放量是居民资金进场的信号，今年更是历史上不多见的权益基金发行占比超过60%的年份。

数据显示，截至6月30日，今年以来已成立677只新基金，合计募集规模1.063万亿元，2020年只用了半年时间即已成为基金历史上第三个新基金募集破万亿元的年份。截至6月30日，今年已成立的股票型和混合型基金数量分别为131只和279只，募集规模分别为1706.7亿元和5470.75亿元，权益基金发行总规模达到7177.45亿元，占全部新基金规模的67%。（新浪财经）

https://finance.sina.com.cn/stock/marketresearch/2020-07-03/doc-iirczymm0392542.shtml

拼多多宣布组织架构升级：CTO陈磊出任CEO

7月1日，拼多多（NASDAQ:PDD）宣布进行组织升级。公司创始人、董事长黄峥通过致全员信的方式宣布，经董事会批准公司原CTO陈磊将出任首席执行官。黄峥则继续担任董事长。

在7月1日的致全员信中，黄峥还表示，将按照IPO时的承诺，连同创始团队捐赠约2.37%的公司股份，正式成立“繁星慈善基金”，旨在推动社会责任建设和科学研究。该慈善基金委不可撤销的慈善基金，由独立受托人管理，保证慈善基金的所有资产全部用于公益用途。 此外，黄峥表示拼多多将继续建立和完善合伙人制度。为此，黄峥将拿出个人名下拼多多上市公司的7.74%股份给到拼多多合伙人集体。其中一部分可以在不影响拼多多现有股东利益的情况下，进行一些长期基础研究和社会公益等方面的探索，为公司提供额外的长期动力与蓄电池。另一部分可以作为未来管理层的补充激励。（联商网）

http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/450576.shtml

大润发“造”小润发

小润发RT-mini项目负责人袁彬向《联商网》透露，首店处于装修期，设备已经到位，初定将在下下周开业，经营品类以生鲜为主，生鲜占比60%以上，快消品类也基本齐全。目前仍处于测试阶段，要看测试成果再拟订发展策略。 实际上，大润发一直在尝试小业态生鲜社区超市。此前，2018年6月，盒马鲜生曾联手在苏州开出精品超市“盒小马”。而与之相比，小润发RT-mini的规格更小，面积约为200-500㎡，靠近社区，不做活海鲜。在我们看来，它更类似于“生鲜传奇”。 联商高级顾问团成员王国平指出，大润发大卖场业态遇到瓶颈，开始转向社区深度渗透，是以类似盒马店仓

模式，实现大店带小店，提高渗透率，缩短配送半径，提高履约率。（联商网）

http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/450757.shtml

宗庆后回应娃哈哈上市传闻：没有这回事

7月4日消息，早前有消息称，娃哈哈正在考虑进行IPO，募资额可能超过10亿美元（现约合70.65亿元人民币）。有知情人士透露，娃哈哈最快可能在明年上市，娃哈哈正与一个顾问合作进行股票出售的准备工作。尽管尚未做出最终决定，娃哈哈已将香港地区列为潜在的上市地点之一。针对这一消息，在娃哈哈公司相关人员回应称是传闻，尚未收到IPO的任何相关信息后，娃哈哈创始人宗庆后也随即给予否认，称“没有这回事”。（亿邦动力网）

http://www.ebrun.com/ebrungo/zb/391458.shtml?eb=hp_home_lcol_xtt

海关总署在北京 杭州等海关开展跨境电商B2B出口监管试点

7月1日，据海关总署办公厅官方微博消息，为促进跨境电商新业态发展，帮助跨境电商出口企业积极应对疫情影响，推动外贸促稳提质，为保就业保市场主体提供支撑，海关总署于7月1日起在北京、天津、南京、杭州、宁波、厦门、郑州、广州、深圳、黄埔海关开展跨境电商B2B出口监管试点。数据显示，2019年，我国跨境电商零售进出口额达到了1862.1亿元人民币，是2015年的5倍，年均增速49.5%。（亿邦动力网）

http://www.ebrun.com/20200702/391097.shtml?eb=hp_home_lcol_kj1

淘宝：超1000亩核桃半月内售空 农户平均增收超5000元

7月3日，据天下网商报道，近日，超过1000亩核桃半月之内即在淘宝上卖空，后端贵州等贫困地区种植农户平均增收超5000元。天猫快消事业部高级行业运营专家陶岳介绍，近日在淘宝卖爆的核桃是经深加工的核桃油，主要来自贵州等地区，半月左右时间，平台成交量相当于千亩核桃林，增长数量翻番。据《电商报》了解，今年2月6日，阿里巴巴在全国率先推出“爱心助农”计划，并设立10亿“爱心助农基金”，实施助农10项举措，并集合天猫、淘宝、聚划算、盒马、饿了么、阿里乡村事业部等，组成了线上线下农产品销售的全域网络。（亿邦动力网）

http://www.ebrun.com/20200703/391395.shtml?eb=com_chan_lcol_fylb

保定市场监管局约谈美团和饿了么

7月2日，河北省保定市市场监督管理局昨日在官网上发文表示，保定市市场监管局近期召开了网络订餐平台及送餐人员管理集体约谈会，美团、饿了么、百胜、麦当劳等网络餐饮服务平台负责人及顺丰、通达、闪送等被委托送餐公司负责人参加集体约谈。保定监管局表示，网络餐饮服务平台及送餐公司必须高度重视当前网络订餐环节疫情防控的重要性和紧迫性，网络餐饮服务平台及送餐公司必须高度重视当前网络订餐环节疫情防控的重要性和紧迫性。并且送餐人员外出提供服务时应全程佩戴口罩，

口罩污染或潮湿后应及时更换。

据《电商报》了解，合肥市市场监管局上个月也约谈了“饿了么”“美团”网络餐饮服务第三方平台提供者合肥分支机构，督促网络餐饮服务单位切实履行食品安全主体责任。（亿邦动力网）

http://www.ebrun.com/20200703/391281.shtml?eb=hp_home_lcol_tt6

实体书店集体失守，乘风破浪无望？

5月31日，言几又全国第一店成都凯德天府店关闭，6月25日，方所重庆店终止营业，6月30日，物外书店汉口店关门歇业，另有消息称，诚品生活深圳将于年底退出.....尽管品牌们对闭店因由各有一说，但熟悉这个行业的人们都知道，疫情的到来无疑是致命一击。但与此同时，新的面孔加速入局。今年4月，日本最大书店连锁品牌茑屋书店宣布了在华最新拓店计划：将在中国开设1100家店铺。

与影院浩大的惨烈声势比起来，书店的困难似乎无人问津。但不可遗忘的是，从早些年的倒闭潮到今天，实体书店的好日子并没过多久。不赚钱一直是书店难以绕过的话题，除了几代网红书店问世瞬间的高光时刻外，这个行业未曾迎来太多辉煌。（联商网）

http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/450719.shtml

3、过去一周上市公司重要公告

图表4：过去一周上市公司重要公告

权益分派	6 月 29 日	苏宁易购	以公司现有总股本剔除已回购股份后 9,157,545,816 股为基数，其中回购股份 152,493,839 股，向全体股东每 10 股派 0.50 元人民币现金。
权益分派	6 月 29 日	深赛格	以公司总股本 1,235,656,249 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.30 元（含税），送红股 0 股（含税），2019 年度不进行资本公积金转增股本
股权收购	6 月 29 日	重庆百货	本公司以现金方式向步步高集团收购重庆市合川区步步高宝川置业有限责任公司（简称“宝川置业”）和重庆步步高中煌商业管理有限公司（简称“步步高中煌”）各 100%股权。交易价格以经交易双方确认的截至 2020 年 5 月 31 日（简称“评估基准日”）宝川置业和步步高中煌的净资产评估值为准，分别为 64,286.42 万元和 1,309.14 万元，合计 65,595.56 万元。

权益分派	6月29日	美凯龙	本次利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本 3,550,000,000 股为基数，每股派发现金红利 0.253 元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增 0.1 股，共计派发现金红利 898,150,000.00 元（含税），转增 355,000,000 股。本次分配后总股本为 3,905,000,000 股。
权益分派	6月30日	百大集团	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 376,240,316 股为基数，每股派发现金红利 0.12 元（含税），共计派发现金红利 45,148,837.92 元。
权益分派	6月30日	浙江东日	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 411,431,160 股为基数，每股派发现金红利 0.05 元（含税），共计派发现金红利 20,571,558 元。。
高管离职	7月1日	居然之家	居然之家新零售集团股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于近日收到公司高级管理人员温永刚先生的书面辞职报告。温永刚先生因个人原因辞去公司大消费事业部招商运营总监职务，其辞职后将不再担任公司任何职务。根据《公司法》、《公司章程》等有关规定，该辞职申请自送达董事会时生效。
高管离职	7月1日	中百集团	中百控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于 2020 年 6 月 29 日收到公司董事马全丽女士递交的书面辞职报告。马全丽女士因工作原因辞去公司第九届董事会董事、董事会审计委员会委员、薪酬与考核委员会委员等职务。辞职后，马全丽女士不在公司担任任何职务。截至本公告日，马全丽女士未持有公司股份。
权益分派	7月1日	欧亚集团	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 159,088,075 股为基数，每股派发现金红利 0.40 元（含税），共计派发现金红利 63,635,230.00 元。
股权质押	7月2日	爱施德	公司控股股东及其一致行动人半年内到期的质押股份累计数量 304,200,000 股，占其所持股份比例 45.17%，占公司总股本比例 24.55%，对应融资余额 62,000.00 万元；公司控股股东及其一致行动人一年内到期的质押股份累计数量 361,500,000 股，占其所持股份比例 53.68%，占公司总股本比例 29.17%，对应融资余额 76,950.00 万元，还款资金来源为自有资金、投资分红、资产处置、其他收入等多种方式获取的资金。

万联证券

权益分派	7月2日	浙江中拓	以公司现有总股本剔除已回购股份后674,436,311股为基数，其中回购股份0股，向全体股东每10股派现金红利2.500821元人民币现金
权益分派	7月3日	汇鸿集团	本次利润分配以方案实施前的公司总股本2,242,433,192股为基数，每股派发现金红利0.05元（含税），共计派发现金红利112,121,659.60元。
权益分派	7月3日	中百集团	以公司现有总股本剔除已回购股份后656,029,486.00股为基数，其中回购股份24,992,014.00股，向全体股东每10股派0.50元人民币现金
人事变动	7月4日	小商品城	浙江中国小商品城集团股份有限公司（以下简称“公司”）第八届董事会第十七次会议审议通过《关于聘任副总经理的议案》，聘任周龙先生为公司副总经理
股权收购	7月4日	东百集团	子公司西藏信志以现金方式收购常熟星宇新兴建材有限公司100%的股权本次交易相关各方签署了正式的《股权转让协议》，约定本次交易总价为人民币10,100万元，其中股权转让价格暂定为人民币9,660万元，最终价格将根据目标公司交割审计的净资产价值变化进行调整；同时，西藏信志承担目标公司债务人民币440万元。

资料来源：公司公告，万联证券研究所

4、投资建议

上周，申万商业贸易指数上涨5.56%，跑输上证综指0.25个百分点，细分行业中，一般零售+9.75%，表现优异。本周免税概念继续走强，各大平台消费动力强劲，各细分板块估值上调。消费升级、消费回流长逻辑不变，二次反扑的疫情得到控制，下半年商贸零售板块业绩迎拐点，建议关注：1）王府井获得免税经营资格后，市场预期其他百货商场也有望获得免税经营资格，预计一线城市率先发放，**建议关注一线城市国资控股百货商场**；2）新零售快速发展和进化，疫情加速线下消费往线上消费转移，**中长期继续看好电商板块。**

5、风险提示

1、长期经济下行，国内消费恢复不及预期。过去经验显示，要特别注意尽量避免短期为保增长采取的刺激造成长期的不良影响。社会零售消费与宏观经济关系密切，持续关注经济增速放缓态势，经济下行可能对零售板块施压，消费恢复不及预期。

2、行业竞争加剧，中小企业经营风险。近期行业内各企业纷纷采取各种促销方法及发展线上业务，企业之间的竞争愈演愈烈，行业可能会引来一轮洗牌。部分中小企业受疫情影响现金流压力较大，面临经营风险。疫情影响全球供应链。

3、疫情二次爆发风险。随着各行各业，包括餐饮、酒店、旅游景点的正常开放，学校陆陆续续分批次的复课返校，在海外累计确诊新冠肺炎患者数量仍在增长的背景下，要时刻警惕国内疫情二次爆发的风险。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场