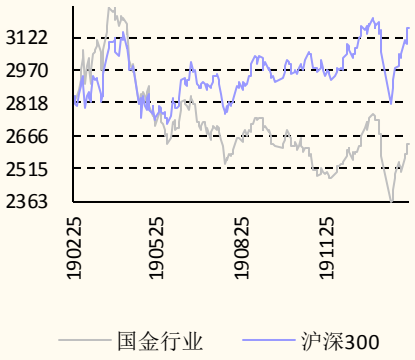
消费升级与娱乐研究中心

批发和零售贸易行业研究 买入（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金批发和零售贸易指数	2970
沪深 300 指数	4099
上证指数	2968
深证成指	11668
中小板综指	10882



相关报告

1.《内需恢复与渠道&品牌价值重估-《2020-06-18 行业中期...》，2020.6.19

2.《敏感肌护肤品牌薇诺娜冲刺 A 股 IPO-敏感肌护肤品牌薇诺娜冲刺...》，2020.6.14

3.《618 秒破亿的背后：玩法复杂化，直播战火燃-电商行业深度》，2020.6.9

4.《丽人丽妆过会，美妆 TP 上市公司再添一将-丽人丽妆过会，美妆 T...》，2020.6.7

5.《疫情后首个购物节，618 打响促消费第一枪-疫情后首个购物节，...》，2020.5.31

吴劲草 分析师 SAC 执业编号：S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

姬雨楠 联系人

京东在港上市，成为香港年内最大 IPO

行业点评

- **2020 年 6 月 18 日，京东正式在港交所二次上市：**继 2014 年在纽约达斯达克上市后，2020 年 6 月 18 日，京东正式在港交所完成二次上市，成为香港年内最大的 IPO。此次公司发行 1.33 亿股，每股定价 226 港元，募集资金净额约 297.71 亿港元，募集资金主要用于：①投资以供应链为基础的关键技术创新，②一系列关键运营系统（例如智能定价及存货管理系统、智能客户服务解决方案及全渠道智能零售平台），③投资物流技术，④投资及提升整体研发能力。

- **以自营&自建物流为特色，京东已经成长为国内最大的零售集团：**自 2004 年创立以来，京东以自营 3C&家电类正品和自建物流体系在行业内树立了差异化的消费者认知和服务，目前已经成为国内最大的零售商。2019 年京东 GMV 达 2.09 万亿元，同比+24.37%；年活跃用户数达到 3.62 亿，同比+18.6%。2015-2019 年，公司收入由 1810 亿元增长至 5769 亿元，年均复合增速达 33.6%。与阿里、拼多多等平台电商不同，京东具有更强的自营零售商属性，2019 年从收入角度来看，靠赚取商品进销差价的京东自营的业务仍旧占京东整体收入的 88.5%，是其最大的收入来源。

- **从业务模式来看，公司目前主要包括自营电商和第三方平台服务两大板块：**①自营电商业务：主要分为电子产品及家用电器商品和日用百货商品两大类，通过商品进销差价盈利。2019 年自营电商业务实现营收 5107 亿元，同比+22.7%，占总营收的 88.5%。其中 3C&家电收入占总营收的 57.0%，日用百货商品收入占比为 31.5%。截至 2019 年，公司自营业务拥有 2.4 万多家采购供应商。②服务业务：主要包括广告服务收入和物流及其他服务收入，主要盈利模式为广告营销服务收费、物流服务收费、店铺租金、佣金等。截至 2019 年，公司线上电商平台拥有超过 27 万商家。2019 年公司第三方平台服务实现营收 662 亿元，同比+44.1%，占总营收的 11.5%。

- **从经营分部来看，公司主要分为京东零售和新业务两大分部：**①京东零售：主要包括中国的自营业务、平台业务及广告服务。2019 年，京东零售实现营收 5522.45 亿元，同比+23.4%，占比 96%；实现营业利润 138 亿元，营业利润率达 2.5%。②新业务：包括向第三方提供的物流服务、海外业务、技术创新以及向物流物业投资者提供的资产管理服务以及出售京东智能产业发展开发的物业，主要为业务中的物流及其他服务。2019 年，公司新业务实现营收 239.32 亿元，同比+63.2%，占比 4%；新业务运营亏损收窄至 10 亿元，营业利润率为-4.3%。

- **自建物流基础设施筑就公司深厚护城河：**京东早在 2007 年就做出了投资并自建遍布全国物流基础设施的战略决策。截至 2019 年，公司物流基础设施布局覆盖了中国几乎所有的区县，包括遍布 89 个城市、累计总建筑面积约 1,690 万平方米的 700 多个仓库，包括京东物流技术开放平台所管理的仓库面积。此外，截至 2019 年，公司拥有由超过 13.22 万名配送人员和超过 4.37 万名仓储员工组成的团队。公司的物流基础设施由自主研发的智能物流和自动化技术如智能硬件、机器人物流、语音识别、计算器视觉和深度学习等提供支持，从而能够不断提高运营效率。

- **投资建议：**展望未来，电商仍是消费最强势的渠道，中国的数字化进程趋势不会改变，京东自营业务的特色优秀不仅支撑自身发展，也将成为公司持续向以供应链为基础的技术与服务企业转型的基底。我们认为，京东未来有望充分发挥供应链优势，成为提供零售基础设施的技术和服务企业。

- **风险提示：**疫情令国内消费增速承压、电商行业竞争加剧、新业务孵化不及预期

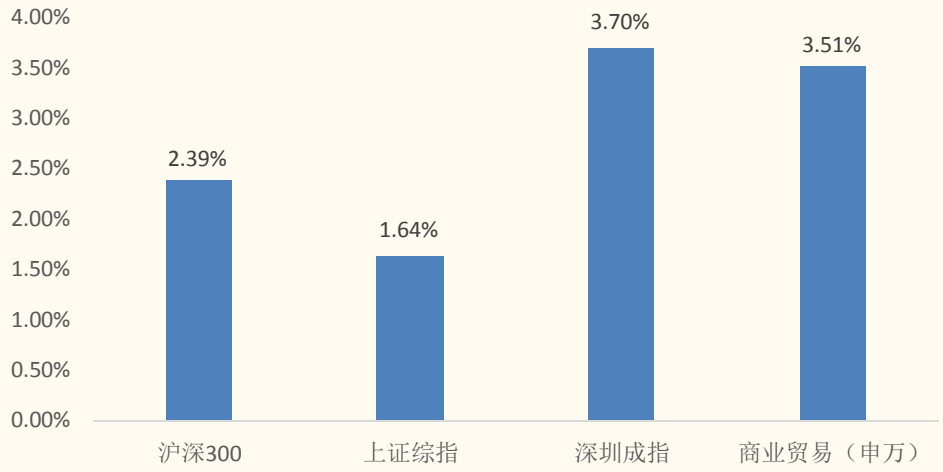
零售|行业观点——京东在港上市，成为香港年内最大 IPO

- **2020 年 6 月 18 日，京东正式在港交所二次上市：**继 2014 年在纽约达斯达克上市后，2020 年 6 月 18 日，京东正式在港交所完成二次上市，成为香港年内最大的 IPO。此次公司发行 1.33 亿股，每股定价 226 港元，募集资金净额约 297.71 亿港元，募集资金主要用于：①投资以供应链为基础的关键技术创新，②一系列关键运营系统（例如智能定价及存货管理系统、智能客户服务解决方案及全渠道智能零售平台），③投资物流技术，④投资及提升整体研发能力。
- **以自营&自建物流为特色，京东已经成长为国内最大的零售集团：**自 2004 年创立以来，京东以自营 3C&家电类正品和自建物流体系在行业内树立了差异化的消费者认知和服务，目前已经成为国内最大的零售商。2019 年京东 GMV 达 2.09 万亿，同比+24.37%；年活跃用户数达到 3.62 亿，同比+18.6%。2015-2019 年，公司收入由 1810 亿元增长至 5769 亿元，年均复合增速达 33.6%。与阿里、拼多多等平台电商不同，京东具有更强的自营零售商属性，2019 年从收入角度来看，靠赚取商品进销差价的京东自营的业务仍旧占京东整体收入的 88.5%，是其最大的收入来源。
- **从业务模式来看，公司目前主要包括自营电商和第三方平台服务两大板块：**①自营电商业务：主要分为电子产品及家用电器商品和日用百货商品两大类，通过商品进销差价盈利。2019 年自营电商业务实现营收 5107 亿元，同比+22.7%，占总营收的 88.5%。其中 3C&家电收入占总营收的 57.0%，日用百货商品收入占比为 31.5%。截至 2019 年，公司自营业务拥有 2.4 万多家采购供应商。②服务业务：主要包括广告服务收入和物流及其他服务收入，主要盈利模式为广告营销服务收费、物流服务收费、店铺租金、佣金等。截至 2019 年，公司线上电商平台拥有超过 27 万商家。2019 年公司第三方平台服务实现营收 662 亿元，同比+44.1%，占总营收的 11.5%。
- **从经营分部来看，公司主要分为京东零售和新业务两大分部：**①京东零售：主要包括中国的自营业务、平台业务及广告服务。2019 年，京东零售实现营收 5522.45 亿元，同比+23.4%，占比 96%；实现营业利润 138 亿元，营业利润率达 2.5%。②新业务：包括向第三方提供的物流服务、海外业务、技术创新以及向物流物业投资者提供的资产管理服务以及出售京东智能产业发展开发的物业，主要为业务中的物流及其他服务。2019 年，公司新业务实现营收 239.32 亿元，同比+63.2%，占比 4%；新业务运营亏损收窄至 10 亿元，营业利润率为-4.3%。
- **自建物流基础设施筑就公司深厚护城河：**京东早在 2007 年就做出了投资并自建遍布全国物流基础设施的战略决策。截至 2019 年，公司物流基础设施布局覆盖了中国几乎所有的区县，包括遍布 89 个城市、累计总建筑面积约 1,690 万平方米的 700 多个仓库，包括京东物流技术开放平台所管理的仓库面积。此外，截至 2019 年，公司拥有由超过 13.22 万名配送人员和超过 4.37 万名仓储员工组成的团队。公司的物流基础设施由自主研发的智能物流和自动化技术如智能硬件、机器人物流、语音识别、计算器视觉和深度学习等提供支持，从而能够不断提高运营效率。凭借自主控制物流网络和底层数据，公司能够不断优化运营，并模块化流程以保障平台的可扩展性和高效率。
- **投资建议：**展望未来，电商仍是消费最强势的渠道，中国的数字化进程趋势不会改变，京东自营业务的特色优秀不仅支撑自身发展，也将成为公司持续向以供应链为基础的技术与服务企业转型的基底。我们认为，京东未来有望充分发挥供应链优势，成为提供零售基础设施的技术和服务企业。
- **风险提示：**疫情令国内消费增速承压、电商行业竞争加剧、新业务孵化不及预期

行情回顾

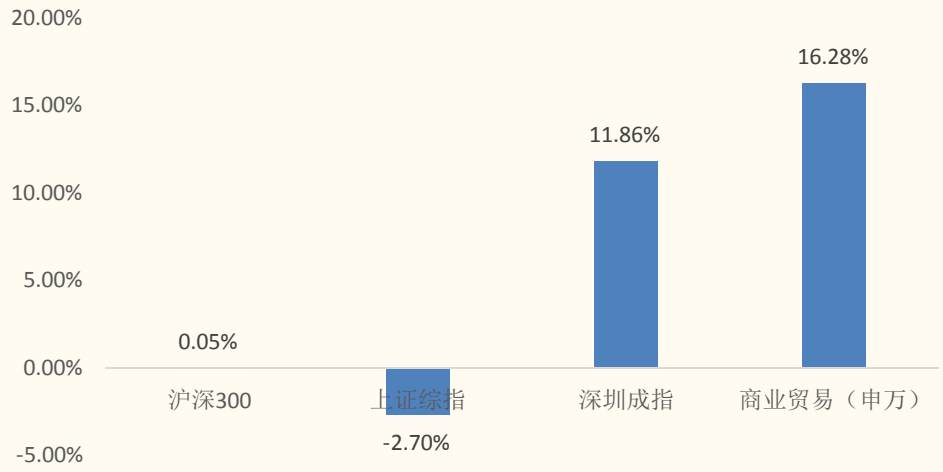
- 2020 年 6 月 15 日至 2020 年 6 月 21 日，沪深 300 指数涨跌幅+2.39%，上证综指+1.64%，深圳成指+3.70%，商业贸易指数（申万）+3.51%。
- 年初至今，沪深 300 指数涨跌幅+0.05%，上证综指-2.70%，深圳成指+11.86%，商业贸易指数（申万）+16.28%。

图表 1：近一周各指数涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：年初至今各指数涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

行业重点公告

【老凤祥】（600612）6 月 16 日 关于聘任公司高级管理人员的独立意见

公司统一聘任黄骅为公司总经理。同意聘任史亮、李军、王永忠为公司副总经理，辛志宏为公司市场总监、张心一为公司总工艺师，李刚昶为公司人力资源总监，邱建敏为公司董事会秘书、凌晓静为公司财务总监。

【珀莱雅】（603605）6 月 16 日 高级管理人员集中竞价减持股份结果公告

在减持股份计划实施期间，张叶峰女士通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 1.19 万股，占其在本减持计划实施前持股总数的 24.91%，占公司目前总股本的 0.0059%。截至本公告披露日，张叶峰女士的本次减持股份计划已实施完毕。张叶峰女士现持有公司股份 3.59 万股，占公司目前总股本的 0.0178%。

【红旗连锁】（002697）6 月 16 日 关于持股 5%股东部分股份解除质押的公告

截至本公告披露日，中民财智共计持有公司股份 0.68 亿股，占公司总股本的 5%。完成本次部分股份解除质押手续后，中民财智累计质押公司股份 0 股，占所持有贵公司股份的 0%，占公司总股本的 0%。

【涪博】（6110）6 月 17 日 2019/2020 年度报告

截至 2020 年 2 月 29 日，公司营业收入为 336.90 亿元，同比+3.46%，其中主力品牌收入为 294.90 亿元，其他品牌收入为 39.04 亿元；公司毛利为 141.88 亿元，同比+4.26%；经营利润为 33.03 亿元，同比+2.04%；毛利率为 42.1%。

【青松股份】（300132）6 月 17 日 关于股东减持股份比例达到 1%的公告

公司股东柯维龙于 2020 年 04 月 29 日至 2020 年 06 月 16 日期间通过深圳证券交易所集中竞价和大宗交易方式累计减持公司无限售流通股股份 941.25 万股，占公司总股本的 1.8221%，减持比例超过 1%。

【步步高】（002251）6 月 17 日 关于增加公司经营范围并修改《公司章程》的公告

公司召开第五届董事会第三十五次会议审议通过了《关于增加公司经营范围并修改<公司章程>的议案》。因公司经营发展需要，公司拟增加百货零售、珠宝首饰零售经营范围。

【步步高】（002251）6 月 17 日 关于公司为子公司提供担保的公告

公司同意为全资子公司广西南城百货有限责任公司向广西北部湾银行股份有限公司南宁市高新支行申请不超过人民币 7000 万元流动资金贷款提供最高额保证担保，担保期限以担保合同为准。

【莎莎国际】（0178）6 月 18 日 截至 2020 年 3 月 31 日止年度全业绩公告，暂停办理股份过户登记手续及由 2020 年 4 月 1 日至 6 月 14 日之营运最新情况

集团持续经营业务的营业额下跌 29.9%至 5,717.3 百万港元，香港及澳门特区市场的零售及批发销售额下降 33.2%至 4,739.4 百万港元，年内亏损 515.9 百万港元，去年 470.8 百万港元。

【比音勒芬】（002832）6 月 18 日 公开发行可转换公司债券发行结果公告

本次发行人民币 6.89 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 689 万张，按面值发行。本次发行的可转换公司债券简称为“比音转债”，债券代码为“128113”。 本次发行原股东优先配售的缴款工作已于 2020 年 6 月 15 日（T 日）结束。根据深交所提供的网上优先配售数据，最终向原股东优先配售的比音转债总计 5,86.42 万张，即 5.86 亿元，占本次发行总量的 85.11%。

【值得买】（300785）6 月 18 日 2020 年度非公开发行股票预案（修订稿）

本次非公开发行股票的发行数量按照募集资金总额除以发行价格确定，且发行数量不超过本次非公开发行前公司总股本的 30%，拟募集资金总额不超过 10.00 亿元。截至公司第二届董事会第二十次会议决议公告日，公司总股本为 0.54 亿股，本次非公开发行 A 股股票数量为不超过 0.16 亿股（含 0.16 亿股）。

【国联股份】（603613）6 月 19 日 2020 年度非公开发行 A 股股票预案（修订稿）

本次非公开发行股票数量不超过 0.61 亿股（含本数），非公开发行股票数量上限未超过本次发行前公司总股本的 30%，并以中国证监会核准的发行数量为准。本次非公开发行 A 股股票募集资金总额不超过 24.66 亿元（含本数）。

【家家悦】（603708）6 月 19 日公开发行可转换公司债券上市公告书

可转换公司债券简称为家悦转债，可转换公司债券代码为 113584，可转换公司债券发行量为 6.45 亿元（645 万张，64.50 万手），上市量为 6.45 亿元（645 万张，64.50 万手）。本次发行的可转债存续期限为自发行之日起 6 年，即 2020 年 6 月 5 日至 2026 年 6 月 4 日。

【周大福】（1929）6 月 19 日 2020 年报

截至 2020 年 3 月 31 日，公司营业额为 567.51 亿港元，同比-14.9%；主要经营利润为 56.87 亿港元，同比-18.4%；每股盈利 0.29 港元，同比-36.6%；毛利率为 28.4%，净利率为 5.3%。

行业重点新闻

淘宝公布助农新目标：再造 100 个 10 亿级品牌农业产业带

- 亿邦动力网 6 月 15 日讯，淘宝天猫公布了今年“春雷计划”的助农新目标：再造 100 个 10 亿级品牌农业产业带。淘宝“春雷计划”首批品牌农业产业带包括杭州龙坞龙井茶产业带、海南海口荔枝产业带、河北张家口万全鲜食玉米产业带、陕西武功猕猴桃产业带、山东寿光蔬菜产业带、日照海产品产业带、黑龙江五常大米产业带、福建连江鲍鱼产业带、福建鳗鱼产业带等。淘宝天猫将推动农产品产销全链路的数字化，提升原产地品牌农货的标准化水平，加速电商仓等基础设施的建设，培育 100 万会直播的新农人。

1-5 月社会消费品零售总额同比下降 13.5%

- 联商网 6 月 15 日讯，今年 1—5 月份，社会消费品零售总额 13.87 万亿元，同比-13.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 12.59 万亿元，下降 13.0%。5 月单个月份上，社会消费品零售总额 3.20 万亿元，同比-2.8%（扣除价格因素实际下降 3.7%，以下除特殊说明外均为名义增长），降幅比上月收窄 4.7 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 2.86 万亿元，下降 3.5%。

知乎加入直播带货大军 可添加淘宝京东拼多多商品

- 亿邦动力网 6 月 16 日讯，知乎直播已打通电商功能，创作者可以进行直播带货了。知乎直播在 6 月 10 日至 7 月 10 日期间举办“买得到的幸福感”活动，正式开始直播带货模式。平台创作者可通过知乎直播的好物推荐功能、直播间购物车功能实现直播带货。知乎直播功能正式上线于 2019 年 10 月 11 日，同期，知乎还推出了“好物推荐”功能，即内容创作者可在编辑页面插入商品卡片，若其他用户通过该卡片上的第三方平台商品链接购买，创作者可获得相应收益。此次知乎直播带货功能则相当于直播间直接跟好物推荐功能实现了打通。

阿里云称未来 1 年投入 20 亿，助 50 家合作伙伴云上营收过亿

- 联商网 6 月 16 日讯，阿里云宣布深耕“被集成”战略，宣称在未来一年预计投入 20 亿专项资金，助力 50 家合作伙伴云上营收实现过亿。今年 4 月，

阿里云宣布未来 3 年再投 2000 亿元，用于云操作系统、服务器、芯片、网络等重大核心技术研发攻坚和面向未来的数据中心建设。

阿里巴巴高管大调整：涉及大润发飞猪等多个业务

■ 亿邦动力网 6 月 17 日讯，阿里巴巴副总裁、零售通总经理林小海将接管大润发，担任大润发 CEO，直接向阿里巴巴 CEO 张勇汇报。黄明端仍然担任高鑫零售 CEO、大润发中国区主席职务。阿里巴巴集团副总裁、阿里大文娱 CTO 兼优酷 COO 庄卓然已调离阿里大文娱，前往阿里旗下在线旅行平台飞猪担任总裁。而现任集团副总裁、飞猪酒旅及国内生态业务负责人范驰将调往优酷任职。菜鸟网络 CTO 谷雪梅和菜鸟网络副总裁、菜鸟联盟秘书长史苗已离职。

拼多多后院起火，淘宝特价版主动挑起价格战

■ 联商网 6 月 17 日讯，天猫 618 期间，淘宝特价版 1 天净增 100 万新注册用户，增长迅猛。称自 3 月 26 日上线两个多月以来，淘宝特价 DAU 每 20 天翻一番，相比正式上线时实现 14 倍增长，当下淘宝特价版平台已经吸引了 120 万产业带商家，成为产业带商家最大的内销平台。淘宝特价版有效发挥阿里巴巴的流量、金融、物流等综合优势，率领产业带实现突围，在短短三个月之后淘宝特价版已经获得了商务部点赞、科协点赞、高铁点赞、河南省政府点赞。

和全家分道扬镳后 MUJI 宣布“牵手”罗森

■ 亿邦动力网 6 月 18 日讯，从 6 月 17 日开始，将在东京都在内的三家罗森直营店销售无印良品商品。罗森将专门在店内设立专用货架，陈列内衣、化妆品及文具等，罗森方面最多将门店内大约 500 个品类（总量约 3500 个）换成 MUJI 的商品。此外，双方还将共同开发自有品牌商品。

雀巢旗下高端水品牌普娜入华 官宣邓伦为代言人

■ 联商网 6 月 18 日讯，伴随雀巢对饮用水业务的调整，其旗下知名意大利高端水品牌 AcquaPanna 普娜正式登陆中国市场。6 月 17 日，普娜在天猫旗舰店正式销售。官宣邓伦为首位普娜代言人。普娜入华，符合雀巢饮用水业务“强化标志性的国际品牌”的调整方向，也拉开了雀巢饮用水调整大幕。中国已经成为雀巢第二大市场，在雀巢整体战略调整中，中国市场的表现更加重要。雀巢再次入局高端水，能够为自身增加筹码，扩大在中国市场的份额。

苏宁易购 618 手机家用空调等五大类目品牌销量榜单出炉

■ 亿邦动力网 6 月 19 日讯，苏宁易购发布 618 部分类目品牌销量榜单。苏宁悟空榜数据显示，从 6 月 1 日 0 点至 6 月 18 日 24 点，苏宁易购手机类目累计销量排名前三的品牌依次为 Apple、小米、华为；臻选首饰类目累计销量排名前三的品牌为施华洛世奇、周大福、周大生；家用空调累计销量第一为美的，第二为格力，第三为海尔；电视类目累计销量冠亚军分别为小米和创维，家庭清洁类目累计销量 Top3 依次为威露士、蓝月亮、白猫。

京东、天猫、苏宁、国美等 618 最终战报出炉

■ 联商网 6 月 19 日讯，截至 6 月 18 日 24 时，京东、天猫、苏宁 618 业绩已经出炉。618 已走过了第 16 个年头，它已经由一家电商平台的周年庆活动，发展成为整个零售行业的年中狂欢。天猫 618 累计下单金额 6982 亿元。京东 618 累计下单金额 2692 亿元。苏宁全渠道销售规模增长 129%。拼多多订单量同比增 119%。国美 618 当日 GMV 同比增长 73.8%。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH