地摊经济概念炒热，商贸零售复苏强劲

——商贸零售行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2020 年 06 月 08 日

行业核心观点：

上周，申万商业贸易行业上涨 4.01%，跑赢上证综指 1.26 个百分点，跑赢幅度较上周有所收窄，但仍旧领先大盘。细分板块中，商业物业经营+18.70%，表现优异。**地摊经济概念较为火爆，导致个别股票偏离基本面出现异常波动，未来这些股票或许会有所回调。**疫情影响继续降低，经济复苏加快，消费持续回暖。电商 618 积极筹备中，由于需求前期受限于疫情，预计今年业绩或有可能出现出色表现，可重点关注相关受益电商股。**中长期来看**，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，**继续看好电商板块。**

投资要点：

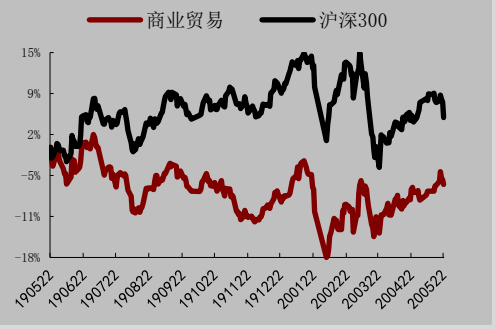
- **行情回顾：**上周（6 月 1 日 6 月 5 日）上证综指上涨 2.75%、申万商业贸易指数上涨 4.01%，上周商业贸易指数跑赢上证综指 1.26 个百分点，在申万 28 个一级行业指数涨跌幅排第 8。年初至今上证综指下跌 3.91%、申万商业贸易指数上涨 10.15%，申万商业贸易指数跑赢上证综指 14.06 个百分点，在申万 28 个一级子行业中涨跌幅排名第 6。上周各细分板块均有所上涨，商业物业经营+18.70%，表现优异，一般零售+2.58%、专业零售+1.46%，贸易+2.08%。

- **行业重要事件及点评：1）国务院：**放宽离岛免税购物额度至每年每人 10 万元，扩大免税商品种类 **2）中央文明办：**已明确要求不将占道经营、马路市场、流动商贩列为文明城市测评考核内容 **3）618 大变天：60%投放在站外 不投直通车烧抖音 4）淘宝联盟向淘宝客多收 10%佣金。5）地摊经济满血复活 苏宁内测“练摊儿”小程序：**苏宁易购正在开发一款名为“练摊儿”的微信小程序，目前已进入到内测阶段 **6）2019 中国连锁百强发布 苏宁、国美、红星美凯龙居三甲。**

- **上市公司重要公告：南极电商、南宁百货、新华锦、汇嘉时代、中成股份、友阿股份、步步高、明牌珠宝**实施 2019 年年度权益分派；**ST 成城、东方金钰、*ST 金洲**发出退市风险警示公告；**南宁百货、百大集团、供销大集、茂业商业、*ST 金洲、东方金钰**股票交易异常波动；**鄂武商 A** 完成超短期融资券兑付；**家家悦**公开发行可转债；**金一文化**公布诉讼结果。

- **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 06 月 05 日

相关研究

万联证券研究所 20200529_行业动态跟踪_AAA_2020 年 4 月社会消费品零售数据点评

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

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

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.....8
4、投资建议.....11
5、风险提示.....11

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 6.....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_20200605.....4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....8

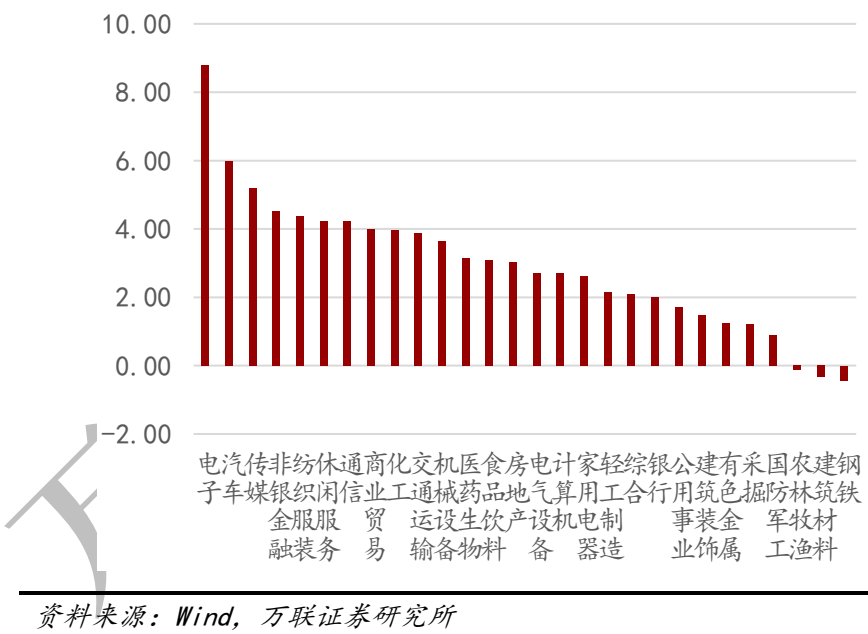
万联证券

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

1、行情回顾

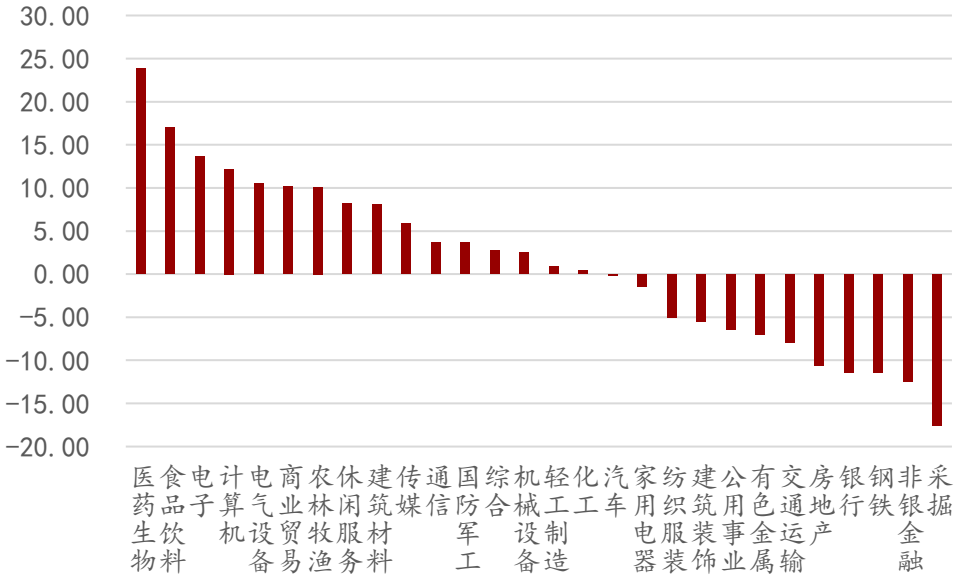
上周（6月1日-6月5日）上证综指上涨2.75%、申万商业贸易指数上涨4.01%，上周商业贸易指数跑赢上证综指1.26个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第8。年初至今上证综指下跌3.91%、申万商业贸易指数上涨10.15%，申万商业贸易指数跑赢上证综指14.06个百分点，在申万28个一级子行业中涨跌幅排名第6。

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6



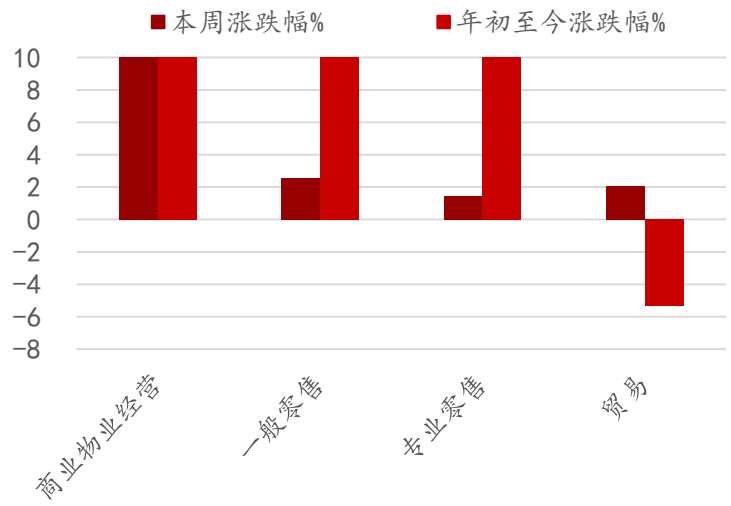
资料来源：Wind，万联证券研究所

上周各细分板块均有所上涨，商业物业经营+18.70%，表现优异，一般零售+2.58%、专业零售+1.46%，贸易+2.08%。板块的PE估值为商业物业经营25.26、专业零售16.59、

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

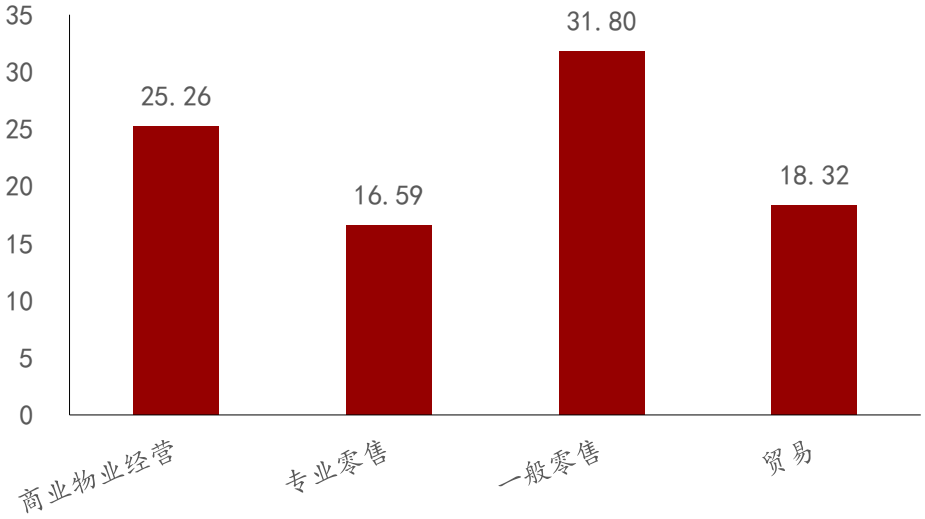
一般零售31.80、贸易18.32。

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_20200605



资料来源：Wind，万联证券研究所

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

图表5：个股涨跌情况_20200605

领涨股票	领跌股票
小商品城（61.45%）	首商股份（-9.12%）
广百股份（56.39%）	吉峰科技（-6.31%）
茂业商业（35.22%）	红旗连锁（-4.93%）
供销大集（32.99%）	上海物贸（-4.00%）
百大集团（31.76%）	百联股份（-3.99%）

资料来源：Wind，万联证券研究所

2、行业重要事件

国务院：放宽离岛免税购物额度至每年每人10万元，扩大免税商品种类

6月1日晚间，中共中央、国务院印发了《海南自由贸易港建设总体方案》并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。此前的4月13日，海南省刚刚宣布《中国（海南）自由贸易试验区总体方案》确定的试点任务实施率已达97%。

官方称：“海南自由贸易港建设，是习近平总书记亲自谋划、亲自部署、亲自推动的重大国家战略”。在逆全球化加速、中美关系急剧变化、新冠肺炎疫情突袭、香港风云突变等形势下，海南自贸港或许被赋予了扛起新时期中国改革开放大旗的重担。

其中包括前述的“一线开放，二线管住、区内自由”；包括低税率，对鼓励类产业，减按15%征收企业所得税，对高端人才，个税税负超过15%的部分予以免征；包括岛内消费免税、离岛免税，放宽离岛免税购物额度至每年每人10万元。（新浪财经）

http://news.sina.com.cn/c/2020-06-05/doc-iircuyvi6870330.shtml

中央文明办：已明确要求不将占道经营、马路市场、流动商贩列为文明城市测评考核内容

目前，多地已行动起来，通过设置临时占道摊点、为摊贩开放专门场地等措施，给流动商贩经营提供便利条件。

目前，成都市已设置临时占道摊点、摊区2234个，大型商场占道促销点82个，允许流动商贩经营点17891个，增加就业岗位10万个以上，中心城区餐饮店铺复工率超过98%。

6月1日，李总理考察烟台时为地摊点赞，并表示地摊经济、小店经济是就业岗位的重要来源，是人间的烟火，和‘高大上’一样，是中国的生机。市场、企业、个体工商户活起来，生存下去，再发展起来，国家才能更好！我们会给你们支持的。

为了助攻地摊“复活”，避免销量增长商家售卖劣质电动三轮车，河南、江苏、浙江、广东、山东等地，都启动了电动车大检查，本轮全国范围内的专项检查的 重点依然是经销商所经营的 电动三轮车是否在目录内，以河南某地的市场大检查为例，相关部门先对辖区内三轮车经营情况进 行了专项摸排整治行动，所有商家 需提供厂家营业执照、进货发票、3C认证证书等证件；根据江苏常州媒体数据，常州仅两天就查扣电动三轮车120多辆（搜狐网）

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

https://www.sohu.com/a/399933901_358028

618大变天：60%投放在站外 不投直通车烧抖音

“据我们了解，从整个流量投放逻辑来看，商家更愿意拿出60%-70%的成本投放站外新流量平台，站内只是作为辅助。”蒜泥互动CEO齐蕾观察认为，不管是正在进行中的618，还是下半年的双11，今年整个电商行业的核心玩法都聚焦在如何在站外平台做好流量布局，从而提升在整个天猫、淘宝、京东等电商平台的转化效率。

相比淘内各种流量玩法，目前商家对新流量平台的政策和玩法学习积极性更高，一方面他们想要了解如何利用B站、小红书、知乎等流量平台给天猫淘宝店铺引流；另一方面还要考虑如何在快手、抖音这些新兴的内容电商平台实现交易闭环。营销渠道多了，商家的预算就会不够用，因此如何规划流量投放的成本预算，如何选择最适合品牌的投放策略就变得尤为重要，而这其中也存在着很多的信息差有待补齐。

从整个淘宝的流量分布来看，淘内直播流量大部分集中在超级头部主播身上。在这种情况下，头部品牌可以不惜重金投入，获取更多直播流量资源，但是对于平台上规模庞大的中腰部商家来说，处境就比较困难，很多商家甚至面临“四面楚歌”的状态。（亿邦动力网）

http://www.ebrun.com/20200606/388494.shtml?eb=hp_home_lcol_xtt

淘宝联盟向淘宝客多收10%佣金

日前，淘宝联盟官方发布《淘宝客私域用户管理能力升级》通知，宣布将于2020年6月1日起针对私域用户管理产品收取10%的专项服务费。这也就是说，淘宝联盟将对通过渠道id下所产生的淘宝客推广订单抽取渠道产品-专项服务费，即有渠道id的订单中抽取佣金的10%，比如，商品最终成交价格100元，商家设置了20%的佣金，那代理抽取的专项服务费为100X20%X10%=2元。

公开数据显示，去年618期间，花生日记GMV突破30亿，去年双11期间24小时平台成交额便达到42亿元；好省在2019年双11当日累计销售额超58亿元（淘宝天猫总交易额为2684亿元），较去年双11的亿交易额（10亿）增长6倍；高佣联盟在2019年天猫618大促期间，GMV破28亿，同比增长500%，且2019年全年平台GMV突破480亿元，此外，在今年1~2月，高佣联盟平台整体同比去年同期平均日活增长55.27%，月活增58.48%，GMV增长59.45%.....换个角度理解，本次淘宝联盟增收专项服务费受影响较大的正是曾为淘宝GMV贡献颇多的淘客们。（亿邦动力网）

http://www.ebrun.com/20200508/384967.shtml?eb=hp_home_lcol_b2b2

地摊经济满血复活 苏宁内测“练摊儿”小程序

地摊经济不仅满血复活，还衍生出了新玩法。苏宁易购正在开发一款名为“练摊儿”的微信小程序，目前已进入到内测阶段。“练摊儿”小程序为摆摊小商户量身定制，首批上线5000个优选SKU，主推生活日杂、家居、小数码、食品等小商品，价格相对便宜。苏宁易购此举在于助力地摊经济发展，抢夺线下流量。“练摊儿”的用户可以

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

享受销售佣金提成，无需操心进货、备货以及发票等问题，可通过手机一键查看“今日收入”以及销售分析报表

两会以来，国务院总理李克强多次盛赞地摊、小店等个体工商户，指出“地摊经济、小店经济是就业岗位的重要来源，是人间的烟火，和‘高大上’一样，是中国的生机”。5月28日答记者问时，李克强表示，(成都)按照当地规范，设置了3.6万个流动商贩的摊位，结果一夜之间就有了10万人的就业。

在此号召下，电商相继推出地摊扶持计划。6月2日，苏宁推出“夜逛合伙人”地摊夜市扶持计划，主要涵盖五个方面，分别是货品溯源、开放冷柜仓储服务、免费开放直播及社群平台、提供20亿夜市启动资金的低息扶持计划、向政府指定夜市区摊主全面开放。 （36氪）

http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/448936.shtml

开启“云逛街” 王府井大街上线商圈小程序

6月6日,北京商报记者在在北京消费季活动上了解到,王府井与京东联合推出的 “魅力王府井”小程序正式发布。据悉，王府井智能商街小程序内包括了商圈内的商业项目、品牌商店、酒店等信息，消费者还可以享受线上下单送货到家的服务。(联商网)

http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/448930.shtml

2019中国连锁百强发布 苏宁、国美、红星美凯龙居三甲

6月2日，根据“2019年行业基本情况及连锁百强调查”结果，“2019年中国连锁百强”发布。2019年连锁百强销售规模近2.6万亿元，同比增长5.2%，占社会消费品零售总额的6.3%。连锁百强门店总数14.4万个，同比增长5.9%。百强连锁企业提供就业岗位160余万个。苏宁易购以3787.4亿的销售规模居百强榜首。。

百强增长整体放缓，部分企业实现双位数增长。百强销售和门店数量绝对值依然保持增长，但增长幅度整体放缓。2019年，百强企业销售实现正增长的有73家，比上一年减少5家，增长率平均为14.4%，同比下降0.1个百分点，中位数为6.4%，同比下降0.3个百分点；销售出现负增长的有27家，增长率平均为-9.6%，降幅同比增加1.2个百分点，中位数为-7.6%，降幅同比高出2.4个百分点。2019年门店数量下降的企业数比上年增加了8家，共计29家。。

便利店增幅明显，社区超市成为亮点。百强企业中，便利店依然发展强劲，社区超市后起直追。2019年，便利店销售增幅为16.5%；专业店、超市、百货店分别为10.4%、4.0%、0.7%；便利店门店增幅为7.8%，超市、百货、专业店分别为7.7%、2.4%、1.5%。除超市业态外，各业态销售和门店增幅均出现不同程度下降。超市业态中增长最快的是社区超市，销售和门店增幅分别达到16.5%和16.9%。

成本上涨趋于平稳，成本占比与上年持平。调查数据显示，连锁百强企业的租金成本占总体销售的比例为3.2%，与上一年持平。其中，以超市为主营业态的连锁百强企业租金占比为2.8%,同比下降0.1个百分点;百货、便利店、专业店租金占比分别为1.9%、6.5%、7.1%，与上一年基本持平。 单位人工成本虽有上涨，但整体人工费用占销售额的比重稳定在4.6%。其中,以超市为主营业态的连锁百强企业人工成本占比为5.4%,

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

百货、便利店、专业店人工成本占比分别为3.5%、6.5%、5.5%，与上一年基本持平。（联商网）

http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/448688.shtml

3、过去一周上市公司重要公告

图表5：过去一周上市公司重要公告

权益分派	6月1日	南极电商	拟以扣除回购专户上已回购股份（16,956,927 股）后的总股本2,437,913,476 为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.24 元（含税），共派发现金红利 302,301,271.02 元，母公司剩余未分配利润39,453,999.35 元，暂时用于补充流动资金或公司发展，结转以后年度分配。本次权益分派股权登记日为：2020 年 6 月 4 日；除权除息日为：2020 年 6 月 5 日。
超短期融资券兑付完成	6月2日	鄂武商 A	公司于 2020 年 2 月 28 日、2020 年 3 月 2 日完成了 2020 年度第一期超短期融资券（疫情防控债）的发行，发行规模为 2.5 亿元人民币，发行期限为 90 日，票面年利率 2.76%，到期（兑付）日为 2020 年 6 月 1 日。
权益分派	6月3日	南宁百货	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 544,655,360 股为基数，每股派发现金红利 0.003 元（含税），共计派发现金红利 1,633,966.08 元。股权登记日 2020 年 6 月 8 日，除权（息）日 2020 年 6 月 9 日。
权益分派	6月3日	新华锦	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 375,992,296 股为基数，每股派发现金红利 0.063 元（含税），共计派发现金红利 23,687,514.65 元。股权登记日 2020 年 6 月 8 日，除权（息）日 2020 年 6 月 9 日。
公开发行可转债	6月3日	家家悦	本次发行 64,500.00 万元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 645 万张，645,000 手，按面值发行，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。债券评级为 AA 级。
对外投资收购暨关联交易	6月4日	豫园股份	本公司拟出资 5.5818 亿元人民币，投资收购亚东北辰持有的复星津美 74.93%股权。复星津美持有以色列化妆品品牌公司 AHAVA 的 100%股权及草本护肤品品牌公司 WEI 的 68%股权。

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

退市风险警示	6月4日	ST成城	经公司财务部门初步测算，公司2019年末归属于上市公司股东的净资产为-74,553,543.06元，因该值为负数，根据《上海证券交易所股票上市规则》的有关规定，公司股票可能被实施退市风险警示。
权益分派	6月4日	汇嘉时代	本次转增股本以方案实施前的公司总股本336,000,000股为基数，以资本公积金向全体股东每股转增0.4股，共计转增134,400,000股，本次分配后总股本为470,400,000股。股权登记日2020年6月9日，除权（息）日2020年6月10日。
违规担保诉讼结果	6月4日	金一文化	2018年7月8日，因朱康军未按照《借款协议》约定向原告偿还借款，华贸工经要求朱康军向原告偿还借款本金、罚息及为实现债权产生的费用，并要求公司承担担保责任。公司于近日收到北京高院送达的裁定书，一审法院裁定驳回华贸工经公司的起诉，维持原裁定。
2020年度担保计划	6月4日	三木集团	2020年公司总计划担保额度为49.111亿元，其中：包括公司对全资子公司、控股子公司的担保额度，子公司对子公司的担保额度，子公司对公司的担保额度。截止本公告披露日，既往已发生担保额度为36.32亿元，实际发生担保金额为 21.79亿元。截至目前，公司及控股子公司对外担保总额超过最近一期经审计净资产 100%，敬请广大投资者充分关注担保风险。
股票交易异常波动	6月4日	南宁百货	本公司股票连续三个交易日（2020年6月1日、6月2日、6月3日）收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。公司日常经营情况没有发生重大变化，公司市场环境或行业政策未发生重大变化。目前公司已正常复工复产，内部生产经营秩序正常。近期有媒体报道公司涉及“地摊经济”概念，公司目前未涉及该业务。公司主营业态是百货、超市、家电、汽车、电子商务，经营模式包括自营、联营，以联营模式为主。
退市风险警示	6月4日	东方金钰	公司2019年度归属于上市公司股东的未经审计净利润为负值。按照《上海证券交易所股票上市规则》的有关规定，公司股票可能被实施退市风险警示。
股票交易异常波动	6月4日	百大集团	经公司自查，公司目前生产经营情况一切正常，公司前期披露的信息不存在需要更正、补充之处。公司关注到有媒体报道杭州收藏品市场涉及“地摊经济”概念。而杭州收藏品市场在周末节假日推出的室外集市是收藏品行业内的常规交易模式，买卖交易有其特定人群，与“地摊经济”所指概念不同。且杭州收藏品市场占公司营业收入的比重很小。

万联证券

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

股票交易异常波动	6月4日	供销大集	公司股票于2020年6月1日、6月2日、6月3日连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计达到20%以上。经自查，公司前期公开披露的信息不存在需要更正、补充之处。敬请广大投资者理性投资,注意风险。
权益分派	6月4日	中成股份	本次实际可供股东分配的利润为77,552,178.76元，拟以2019年12月31日的总股本29,598万股为基数，向全体股东按每10股派人民币现金0.2元（含税）；剩余未分配利润71,632,578.76元结转下年度分配。股权登记日：2020年6月10日；除权除息日：2020年6月11日。
股票交易异常波动	6月4日	茂业商业	自2月底全面复工以来，虽然公司有部分门店陆续、适时在商场外的广场及政府同意地点增设摊位、卖点；但截止本公告发出之日，上述增设摊位、卖点对公司的经营收入、净利润的影响（参考2019年年报数据）不足百分之一；预计对2020年的经营收入和净利润也不会产生重大影响，提请广大投资者勿盲目追捧炒作概念。
退市风险警示	6月4日	*ST金洲	股票已连续15个交易日（2020年5月14日—2020年6月3日）收盘价格均低于股票面值（即1元），根据《深圳证券交易所股票上市规则》的有关规定，公司股票可能将被终止上市。
获取房地产项目	6月5日	豫园股份	子公司上海复悠实业发展有限公司于2020年6月1日参加了苏州市土地交易市场国有建设用地使用权公开出让活动，并以人民币201,839万元竞得苏州市相城区黄桥镇苏地2020-WG-36号地块的国有建设用地使用权，公司拥有该项目100%权益。土地面积：80,097平方米；计容面积：182,661平方米。土地用途：居住用地（R2）、商住用地（RB）、商业服务业设施用地（B）。
权益分派	6月5日	友阿股份	以公司2019年12月31日的总股本1,394,172,800股为基数，向全体股东每10股派发现金红利0.25元(含税)，不送红股，不以公积金转增股本。本次权益分派股权登记日为：2020年6月11日，除权除息日为：2020年6月12日。
权益分派	6月5日	步步高	以公司现有总股本剔除已回购股份后862,970,751股为基数,其中回购股份933,200股，向全体股东每10股派1.000000元人民币现金.本次权益分派股权登记日为：2020年6月11日，除权除息日为：2020年6月12日。

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

权益分派	6月5日	明牌珠宝	以公司现有总股本528,000,000股为基数,向全体股东每10股派0.30元人民币现金。本次权益分派股权登记日为：2020年6月10日；除权除息日为：2020年6月11日。
股票交易异常波动	6月5日	*ST金洲	公司股票于2020年6月2日、 6月3日、6月4日连续 3 个交易日收盘价偏离值累计异常，连续三个交易日累计涨幅偏离 14.48%。经核查，公司、控股股东和实际控制人不存在关于公司的应披露而未披露的重大事项，也不存在处于筹划阶段的重大事项。
股票复牌	6月6日	*ST商城	拟实施重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易,公司拟通过产权交易所公开挂牌出售其持有的沈阳铁西百货大楼有限公司 99.82%股权和沈阳商业城百货有限公司100%股权。同时，公司拟向茂业（中国）投资有限公司购买其持有的崇德物业管理（深圳）有限公司100%股权。经申请，公司股票自2020年5月25日开市起停牌，停牌时间不超过10个交易日，公司股票将于2020年6月8日开市起复牌。
股票交易异常波动	6月6日	东方金钰	公司股票于2020年6月2日、6月3日、6月4日连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计超过20%，并于6月5日再度涨停。现对有关事项和风险提示说明如下：之前公司及全资子公司申请进行债务司法重整，若法院依法受理重整申请，公司存在被实施退市风险警示的可能；若重整申请未被通过，公司存在破产清算的风险。公司因金融借款合同纠纷、民间借贷纠纷及公证债权文书纠纷等被相关债务人起诉,由于公司资金流动性不足，未能在期限内履行生效法律文书的给付义务，被列入失信被执行人名单。

资料来源：公司公告，万联证券研究所

4、投资建议

上周，申万商业贸易行业上涨4.01%，跑赢上证综指1.26个百分点，跑赢幅度较上周有所收窄，但仍旧领先大盘。细分板块中，商业物业经营+18.70%，表现优异。**地摊经济概念较为火爆，导致个别股票偏离基本面出现异常波动，未来这些股票或许会有所回调**。疫情影响继续降低，经济复苏加快，消费持续回暖。电商618积极筹备中，由于需求前期受限于疫情，预计今年业绩或有可能出现出色表现，可重点关注相关受益电商股。**中长期来看，**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，**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

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

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

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

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

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)