

板块强势上涨，继续关注百货商场和电商

——商贸零售行业周观点报告

行业核心观点：

上周，申万商业贸易指数上涨 16.43%，跑赢上证综指 9.12 个百分点，细分行业中，商业物业经营+21.66%，表现优异。本周整体市场火热，各板块估值都大幅上调，消费升级、消费回流长逻辑不变，下半年商贸零售板块业绩迎拐点，建议关注：1) 继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。

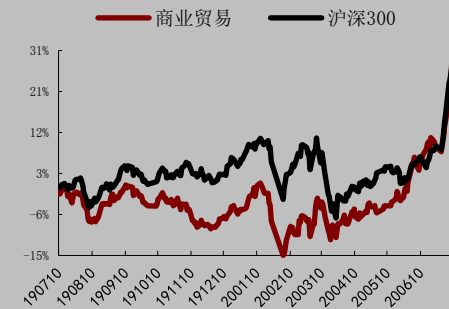
投资要点：

- **行情回顾：**上周(7月06日-7月10日)上证综指上涨 7.31%、申万商业贸易指数上涨 16.43%，上周商业贸易指数跑赢上证综指 9.12 个百分点，在申万 28 个一级行业指数涨跌幅排名第 2。年初至今上证综指上涨 10.92%、申万商业贸易指数上涨 40.25%，申万商业贸易指数跑赢上证综指 29.32 个百分点，在申万 28 个一级子行业中涨跌幅排名第 6。上周各细分板块情况，商业物业经营+21.66%、一般零售+17.88%、专业零售+15.43%，贸易+8.03%。
- **行业重要事件及点评：**1) 央行：6 月人民币贷款增加 1.81 万亿元 M2 同比增长 11.1% 2) 坐拥 12 亿月活流量 腾讯直播带货的底牌：新一轮的直播带货平台竞争将备受关注。3) 北京市内免税店购物门槛放宽 难破额度货源双难题。4) 天猫国际：1-5 月引入新品牌增速同比增长 64%：天猫国际积极助力海外品牌入华，降低运营成本。5) 小马智行进驻上海：成功完成了在环渤海、长三角、珠三角核心城市的技术布局。6) 南方黑芝麻上半年预计亏损 2200 万-3000 万元：今年上半年受疫情的影响，南方黑芝麻糊的销售受到严重影响。7) 日本全家便利店可能易主，估价近 400 亿元：伊藤忠商事计划通过要约收购全面控股全家便利店(FamilyMart)。
- **上市公司重要公告：**华联综超、美凯龙、华致酒行、上海九百等多家公司实施了权益分派；王府井拟投资设立全资子公司北京王府井免税品经营有限责任公司；东百集团高管离职；兰州民百股东解除质押；中兴商业股东减持；家家悦减持可转债；银座股份宣布向高管进行股权激励。
- **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。

强于大市（维持）

日期：2020 年 07 月 13 日

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 09 日

相关研究

万联证券研究所 20200706_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

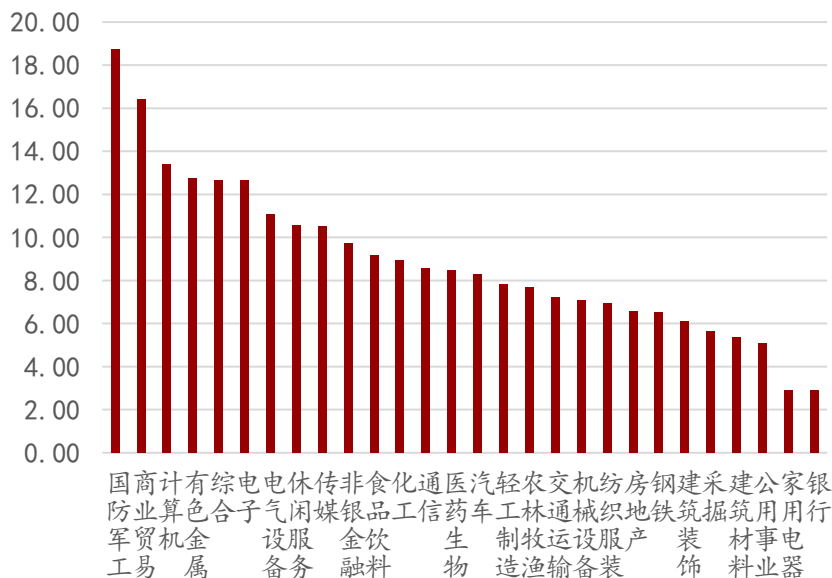
目录

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.....	9
5、风险提示.....	9
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.....	8

1、行情回顾

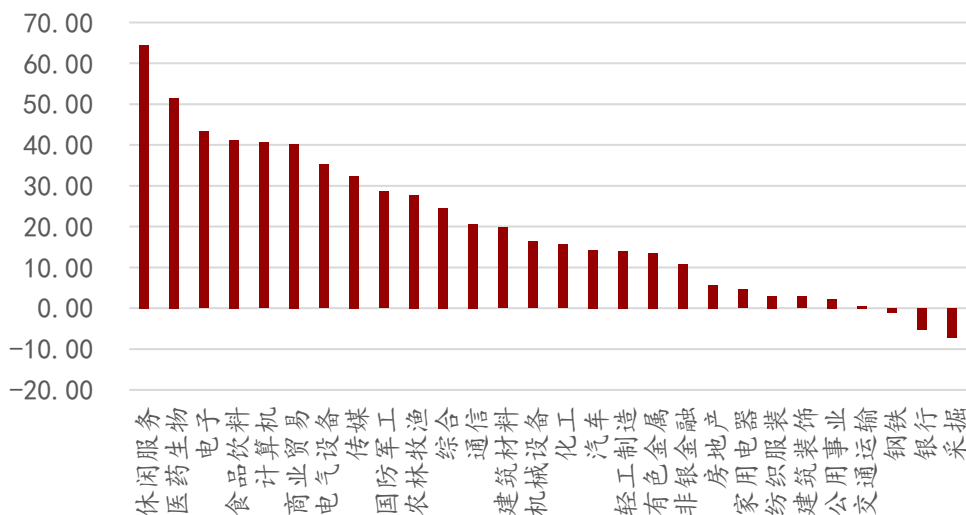
上周（7月06日-7月10日）上证综指上涨7.31%、申万商业贸易指数上涨16.43%，上周商业贸易指数跑赢上证综指9.12个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第2。年初至今上证综指上涨10.92%、申万商业贸易指数上涨40.25%，申万商业贸易指数跑赢上证综指29.32个百分点，在申万28个一级子行业中涨跌幅排名第6。

图表1：上周商业贸易板块涨跌幅（%）位列第2



资料来源：Wind，万联证券研究所

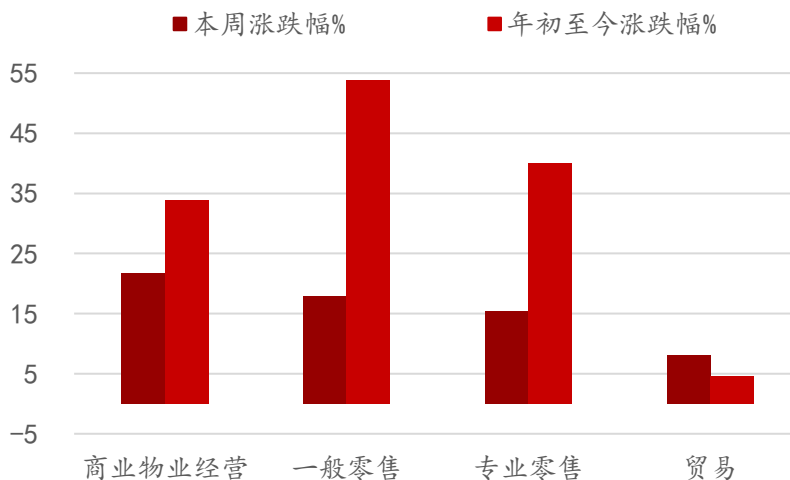
图表2：年初至今商业贸易板块涨跌幅（%）位列第6



资料来源：Wind，万联证券研究所

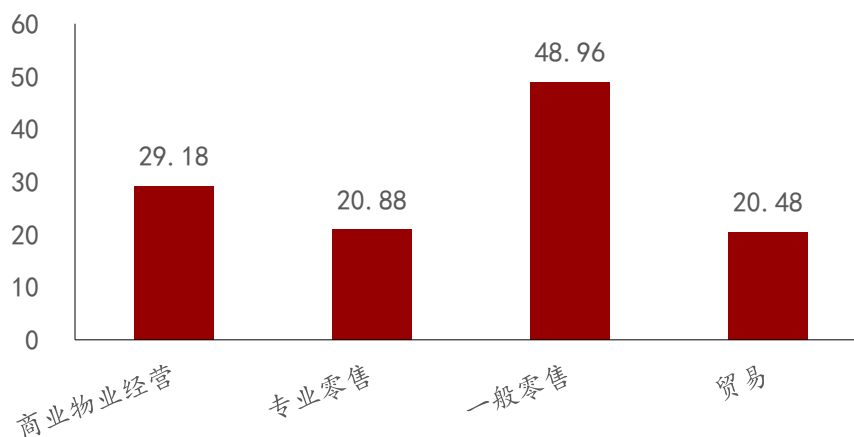
上周各细分板块情况，商业物业经营+21.66%、一般零售+17.88%、专业零售+15.43%，贸易+8.03%。板块的PE估值为商业物业经营29.18、专业零售20.88、一般零售48.96、贸易20.48。

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_20200710



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：个股涨跌情况_20200710

领涨股票	领跌股票
百联股份 (61.08)	*ST 新亿 (-22.41)
鄂武商 A (48.77)	ST 南化 (-5.22)
小商品城 (47.90)	*ST 成城 (-3.76)
广百股份 (47.14)	ST 厦华 (-2.38)
杭州解百 (41.93)	中兴商业 (-0.72)

资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、行业重要事件

央行: 6月人民币贷款增加1.81万亿元 M2同比增长11.1%

6月末, 广义货币(M2)余额213.49万亿元, 同比增长11.1%, 增速与上月末持平, 比上年同期高2.6个百分点; 狭义货币(M1)余额60.43万亿元, 同比增长6.5%, 增速比上年末低0.3个百分点, 比上年同期高2.1个百分点; 流通中货币(M0)余额7.95万亿元, 同比增长9.5%。上半年净投放现金2270亿元。

上半年人民币存款增加14.55万亿元, 同比多增4.5万亿元。其中, 住户存款增加8.33万亿元, 非金融企业存款增加5.28万亿元, 财政性存款增加4384亿元, 非银行业金融机构存款减少7446亿元。6月份, 人民币存款增加2.9万亿元, 同比多增6371亿元。以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生2.19万亿元、0.89万亿元、0.51万亿元、1.21万亿元。(新浪财经)

<https://finance.sina.com.cn/china/gncj/2020-07-10/doc-ircuyvk3095911.shtml>

坐拥12亿月活流量 腾讯直播带货的底牌

“淘宝直播2亿日活, 快手直播背靠3亿日活, 抖音直播则背靠4亿日活, 腾讯直播背靠的日活高达11亿”, 李峰觉得, 2020年刚开始发力的腾讯直播, 无疑是最值得关注的平台。

在刚刚燃起来的带货直播领域, 腾讯一直不想错过风口。以腾讯之名, 披着神秘面纱的「腾讯直播」横空出世, 近期又官宣将于2020年7月20日起开启免费入驻通道, 腾讯直播打破门槛欢迎企业和个人入驻。依托微信小程序, 腾讯直播也玩起了独特的“去中心化”打法。除了小程序外没有直播入口, 流量获取也主要通过扩散小程序链接, 所以如果你身边没有做腾讯直播的朋友, 你真的很难知道这个品牌。

腾讯直播的带货未来会如何发展? 如果仅从腾讯在短视频领域的追赶历程看, 未来发展之路会面临不少挑战。毕竟此前的速看视频、腾讯时光、Yoo视频等等都未掀起大浪, 最努力的微视刚刚达到了1亿日活。在直播领域, 企鹅看看和NOW直播等尚未冲进TOP梯队。但从去中心化打法与私域流量商业化结合的角度看, 腾讯直播有发展的想象空间与增长的潜力。拥有最大流量的腾讯入场后, 带货直播市场巨头玩家已经悉数进入。预计2020年直播带货市场规模将达到9000亿元, 各大直播带货平台的竞争好戏, 也才刚刚开始。(亿邦动力网)

http://www.ebrun.com/20200710/392282.shtml?eb=hp_home_pcol_xjdt

北京市内免税店购物门槛放宽 难破额度货源双难题

原本消费者要在180天内有中国内地出入境记录才能购物的标准, 已经调整为自去年8月1日至今年6月1日期间回国旅客、有未使用的出入境记录均可在今年12月31日前

到店购物。此外，由于“迁址”进入倒计时，北京中出服市内免税店还有提前实施的店庆折扣，这着实为其圈了一波粉。实地走访及通过比对后北京商报记者发现，中出服免税店折扣后的部分商品价格只有专柜价格的一半，甚至比机场免税店售价还低。

在上述知情人士看来，北京中出服这一次不仅拿到了扶持政策，而且促销活动一度“出圈”，很可能是其准备为即将开业的前门新店提前攒流量，“目前，王府井的免税经营范围、形式还都没有最终定论，中出服仍是国内唯一可面向国人销售的市内免税店，此时中出服如果能依靠折扣提前圈一波粉，将可占据更多市场主动”。虽然动作不断，但对于想要分食北京市内免税蛋糕的企业来说，考验还在后面，毕竟大力度的打折促销，对于任何一种业态来说都不是长久之计，而购物门槛的放宽目前也只延长至今年底，再加上一次出入境记录只能购买5000元免税品等购物政策仍未改变。（联商网）

<http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/450931.shtml>

南京中央商场集团与贵州茅台签约 7月起开售

近日，中央商场集团宣布，已于6月18日与贵州茅台集团签约，成为贵州茅台酒在江苏区域KA卖场服务商。目前，茅台正在加快直销渠道建设，陆续将贵州茅台酒投放到商超、电商渠道，与社会、自营渠道互为补充，进一步推进营销渠道扁平化改革，“以市场和顾客为中心”，增强市场调控能力。中央商场相关负责人表示：“首批销售贵州茅台酒的城市覆盖南京、徐州、淮安，中央商场将最大化的平抑价格，解决买酒难、买酒贵的问题，让消费者更容易买到平价茅台酒。”中央商场集团旗下连云港、扬中、泗阳、句容、宿迁、沐阳等门店将陆续开售飞天茅台，销售网络覆盖江苏全省。

中央商场集团始建于1936年，是全国大型零售连锁企业，总部位于南京，在江苏、安徽、河南、山东等地共发展15家连锁百货店，在营门店总经营面积超70万平方米，其中位于南京新街口商圈的中心店经营面积逾10万平方米，规模在华东地区单体店行列中首屈一指，集团年度实现销售近200亿元。作为2020年与茅台签约KA卖场服务商，中央商场集团拥有较为庞大的客户群体与销售渠道。目前拥有优质VIP客户150余万人，线上会员88万人，未来公司将依托成熟会员体系与营销模式，进一步拓宽飞天茅台销售渠道，让更多省内消费者更加便捷的购买到平价贵州茅台酒。（联商网）

<http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/450882.shtml>

天猫国际：1-5月引入新品牌增速同比增长64%

7月7日消息，天猫国际数据显示，1-5月天猫国际引入新品牌增速同比增长64%；今年618期间，海外品牌成交同比增长43%，欧美、日韩、东南亚等地的超4000个海外品牌同比增长翻倍。据悉，美国环保时尚品牌Everlane去年8月通过天猫国际正式进入中国，疫情期间当地线下业务受到严重影响。3月中旬以来，Everlane关闭了美国全部6家实体门店，开始更多投入于天猫国际跨境线上业务。数据显示，今年3月-6月，Everlane在中国市场的业绩同比去年仅开设直邮业务时，实现3位数高速增长。618期间销售额超过4月和5月的总和。

日本家居品牌UONI由利今年新开了一条生产线备战天猫国际618，6月1日开卖首日销

售额对比去年双11当天增长30倍；马来西亚拖鞋品牌Fipper疫情下实体店销售下滑50%，618期间销售比5月整月增长320%。今年以来，天猫国际推出不少新政策助力海外品牌入华。2月，天猫国际发布海外商家扶持政策降低商家运营成本；4月，宣布简化商家入驻流程，成立国际商家孵化中心，为品牌提供人群、品类、营销等运营策略支持。（亿邦动力网）

http://www.ebrun.com/20200707/391834.shtml?eb=hp_home_lcol_kj6

小马智行进驻上海 将在嘉定组建自动驾驶规模化车队

在2020世界人工智能大会上，小马智行与上海签订战略合作协议，宣布开启在长三角地区的战略布局和研发进程，在嘉定组建自动驾驶规模化车队，并借助上海产业链优势，与地方政府共同推动自动驾驶技术产品化、商业化。目前，小马智行已在中国北京、广州及美国加州硅谷设立自动驾驶研发及运营中心，并先后推出自动驾驶出行及配送服务，全球城区公开道路自动驾驶测试里程突破250万公里。小马智行表示，此次再下一城，意味着其成功完成了在环渤海、长三角、珠三角核心城市的技术布局。（亿邦动力网）

http://www.ebrun.com/20200712/392511.shtml?eb=hp_home_lcol_ls3

南方黑芝麻上半年预计亏损2200万-3000万元

近日，南方黑芝麻集团股份有限公司发布公告称，预计2020年上半年归属于上市公司股东的净利润亏损 2200万-3000万元，净利润同比下降213.41%-254.65%。对此，业内人士认为，由于产品老化等原因，此前南方黑芝麻的净利润已经出现了下滑的迹象，疫情加速了南方黑芝麻由盈转亏的速度。事实上，近两年南方黑芝麻的业绩颇为受阻。数据显示，其2018年和2019年营业收入分别为39.64亿元和44.76亿元，增速分别为43.03%和12.90%；净利润分别为5991.30万元和3384.65万元，分别同比下滑46.06%和43.51%。而今年，受疫情的影响，其销售受到严重影响，库存较大，2020年一季度末，南方黑芝麻存货额达6.58亿元，同比2019年一季度的4.51亿元增加45.85%。有分析认为，从目前市场反应以及业绩数据看，南方黑芝麻恐难在2020年完成百亿梦想。（联商网）

<http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/451169.shtml>

日本全家便利店可能易主，估价近400亿元

据日经新闻报道，伊藤忠商事计划通过要约收购全面控股全家便利店(FamilyMart)，预计收购金额在5000亿至6000亿日元(约326亿元至392亿元人民币)。如果收购成功，全家便利店将成为伊藤忠的全资子公司，其持股比例将从目前的50.01%提高至100%。日经新闻介绍，截至5月底，全家便利店在日本全国拥有1.66万家分店，每天约有1000万人到店消费。

不过，近年来，中国便利店市场仍旧在一个高速发展时期，不仅本土便利店品牌发展迅速，美宜佳的门店数已经突破2万家，便利蜂仅仅在北京地区也突破了500家门店。7-11虽然在北京市场处于守势，但是和罗森一起，开始往中国二三线市场渗透。从这

一点上看，全家便利店(中国)在规模扩张上，由于种种原因，还是固守华东的大本营为主。便利店本质上是贴近消费者的生意，门店规模的扩张仍旧是必不可少的一环。如果伊藤忠商事能够顺利完成要约并购，不知道会不会牵动中国全家便利店，在市场层面做出更多积极的回应。（联商网）

<http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/451058.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	7月7日	华联综超	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 665,807,918 股为基数，每股派发现金红利 0.07 元（含税），共计派发现金红利 46,606,554.26 元。
权益分派	7月7日	美凯龙	公司本次利润分配及转增股本以方案实施前的总股本 3,550,000,000 股为基数，每股派发现金红利 0.253 元（含税），每股转增股份 0.1 股。本次分配后总股本为 3,905,000,000 股，其中 A 股股本为 3,163,714,366 股。
设立子公司	7月9日	王府井	王府井集团股份有限公司（以下简称“公司”）拟投资设立全资子公司北京王府井免税品经营有限责任公司（以下简称“免税品经营公司”），注册资本为 5 亿元，用于开展免税品经营等业务。
高管离职	7月9日	东百集团	福建东百集团股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于近日收到郑飏先生提交的书面辞职报告。因工作调整原因，郑飏先生申请辞去公司财务总监职务，辞职报告自送达公司董事会之日起生效。郑飏先生辞去公司财务总监职务后仍担任公司董事、副总裁、董事会秘书。
解除质押	7月9日	兰州民百	兰州民百（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）股东红楼集团有限公司（以下简称“红楼集团”）持有公司股份 435,387,703 股，占公司总股本比例为 56.29%。红楼集团持有公司股份累计质押数量（本次解押后）为 275,350,000 股，占其持股数量比例的 63.24%，占公司总股本的 35.60%。
权益分派	7月9日	华致酒行	本公司 2019 年年度权益分派方案为：以最新总股本 416,798,400 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 1.60 元（含税）（含税；扣税后，QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 1.44 元

权益分派	7月9日	上海九百	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 400,881,981 股为基数,每股派发现金红利 0.075 元(含税),共计派发现金红利 30,066,148.58 元。
股东减持	7月9日	中兴商业	持有中兴一沈阳商业大厦(集团)股份有限公司(以下简称“公司”)股份 25,145,389 股(占公司总股本比例 6.05%)的股东杭州如山创业投资有限公司(以下简称“杭州如山”)计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的六个月内以集中竞价交易方式,或在本公告披露之日起 3 个交易日后的六个月内以大宗交易方式减持公司股份不超过 6,484,900 股(占公司总股本比例 1.56%)。
减持可转债	7月10日	家家悦	家家悦控股通过上海证券交易所交易系统减持家悦转债 645,000 张,占发行总量的 10%。
股权激励	7月11日	银座股份	拟向激励对象授予 1,545.00 万份股票期权,涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股,约占本激励计划草案公告时公司股本总额 52,006.66 万股的 2.97%。其中,本激励计划拟首批授予 1,365.00 万份股票期权,剩余 180.00 万份股票期权作为预留份额,占本次股权激励拟授予股票期权总数的 11.65%。

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16.43%,跑赢上证综指9.12个百分点,细分行业中,商业物业经营+21.66%,表现优异。本周整体市场火热,各板块估值都大幅上调,消费升级、消费回流长逻辑不变,下半年商贸零售板块业绩迎拐点,建议关注:1)继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。

免责声明

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