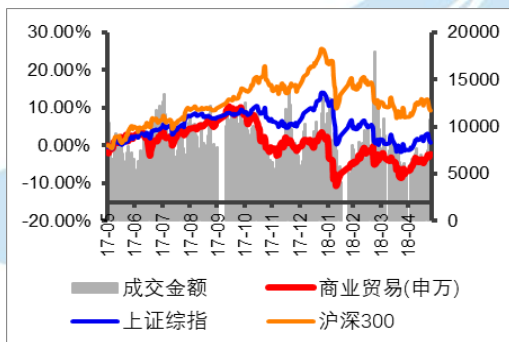


行业投资评级	增持
商业贸易指数	4350.79
基础数据	
上证综指	3141.30
沪深300	3816.50
总市值(亿元)	10,956.46
流通A股市值(亿元)	7,971.69
PE(TTM)	25.79
PB(LF)	2.03

近一年行业与沪深300走势对比图

投资要点：
本期行情回顾

本期(5.21-5.25)上证综指收于3141.30(-1.63%)；沪深300指数收于3816.50(-2.22%)；中小板指收于7193.44(-2.01%)；本期申万商业贸易行业指数收于4350.79(1.88%)，跑赢沪深300指数4.1个百分点。其中，SI百货、SI超市、SI多业态零售、SI专业连锁、SI一般物业经营跑赢沪深300。

重点资讯

➤ 5月23日-24日，2018腾讯云+未来峰会在广州保利世贸博览馆举行，在互联网专场上，腾讯云与每日优鲜便利购签订战略合作协议。双方表示，将充分融合每日优鲜便利购的建筑物级零售价值与腾讯云在云计算、大数据及人工智能技术的优势，共同引领无人零售行业步入2.0时代。

➤ 5月27日，GUKOO果壳郑州万达店开业，开业首日销售额3.9万。据悉，“GUKOO”（果壳）线下首家实体门店，位于郑州万达广场购物中心室内步行街，宁波果壳电子商务有限公司成立于2013年5月，是一个来自于年轻设计师的创业创新项目，其结合日韩家居文化，开发实用、时尚、迎合当下潮流的家居服品类。

核心观点

➤ 中国连锁经营协会与波士顿咨询公司于5月24日在2018中国便利店大会上发布了《2018中国便利店发展报告》，公司方面，我们建议关注新零售改革浪潮中走的前列的优质企业，如苏宁易购、永辉超市等，这类公司在新零售的浪潮下，通过物流配送、仓储设置和公司整体组织的优化与提升，未来盈利能力提升空间显著，业绩有望迎来新的增长机会。

➤ 近期，Coach在南京德基广场公开了暗黑童话系列概念店。在logo回归的现象下，可以看出消费者的消费需求正在发生巨大的变化，随着90后、00后消费群体的崛起，个性化、设计感、小众等购物需求已成为市场的常态之一，为了迎合消费趋势的转变，商家开始从商品、服务到整个品牌形象进行转型和重新定义。

➤ **风险提示：**行业复苏进程低于预期

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

一、市场行情回顾（2018.5.21-2018.5.25）

1.1 行业排名靠前

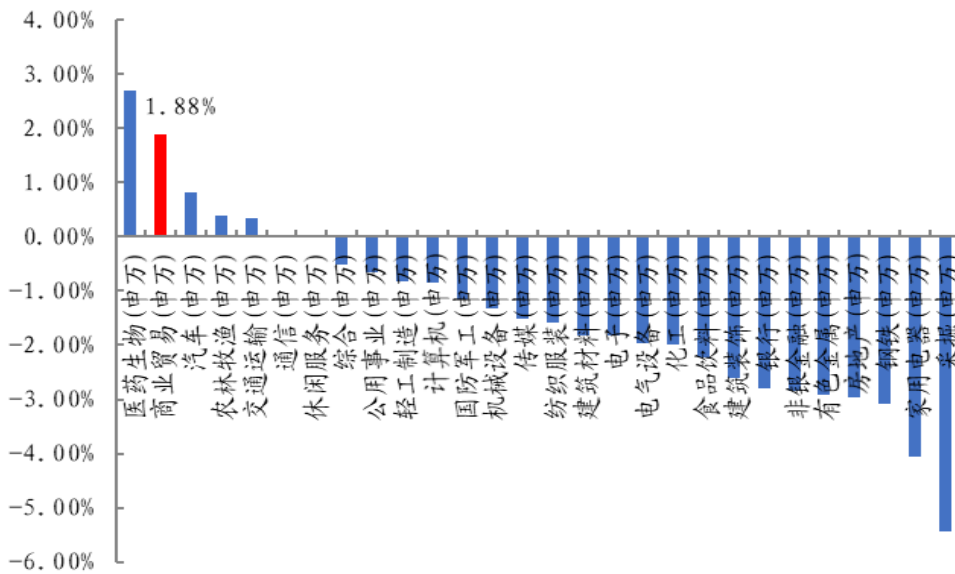
本期（2018.5.21-2018.5.25）上证综指收于 3141.30，周跌幅为 1.63%，沪深 300 指数收于 3816.50，周跌幅为 2.22%；中小板指收于 7193.44，周跌幅 2.01%。本期申万商业贸易行业指数收于 4350.79，周涨幅为 1.88%，跑赢沪深 300 指数 4.1 个百分点，在所有 28 个申万一级子行业中排名第 2。其中，SI 百货、SI 超市、SI 多业态零售、SI 专业连锁、SI 一般物业经营周涨幅分别为 0.42%、3.81%、0.81%、5.74%、1.85%。

图表 1：本期 SW 商贸板块表现

	SI 百货	SI 超市	SI 多业态零售	SI 专业连锁	SI 一般物业经营	沪深 300	中小板指	商业贸易	上证综指
近一周涨跌	0.42%	3.81%	0.81%	5.74%	1.85%	-2.22%	-2.01%	1.88%	-1.63%
月初至今涨跌	2.99%	5.61%	7.30%	10.68%	2.66%	1.59%	2.78%	5.15%	1.92%
年初至今涨跌	-4.31%	-6.21%	3.66%	13.66%	-3.84%	-5.32%	-4.78%	-1.70%	-5.02%
收盘价	3798.86	17449.93	3039.30	11184.86	960.71	3816.50	7193.44	4350.79	3141.30

数据来源：WIND、中航证券金融研究所

图表 2：本期申万一级行业涨跌幅排行



数据来源：WIND、中航证券金融研究所

1.2 本期个股表现

本期行业内市场涨幅前五的个股分别为：新华都（14.81%）、国芳集团（12.64%）、国际医学（11.80%）、爱婴室（10.47%）、兰生股份（9.91%）。市场跌幅前五的个股分别为南纺股份（-6.96%）、中成股份（-6.22%）、深赛格（-4.30%）、我爱我家（-4.25%）、辽宁成大（-3.94%）。

图表 3：商业贸易本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅	本年涨跌幅	市盈率	市净率
----	----	-----	-------	-------	-----	-----

			(%)	(%)		
002264.SZ	新华都	11.01	14.81%	13.16%	-119.43	4.50
601086.SH	国芳集团	10.78	12.64%	31.78%	63.05	4.02
000516.SZ	国际医学	5.78	11.80%	18.20%	56.82	3.09
603214.SH	爱婴室	71.98	10.47%	150.54%	75.37	9.02
600826.SH	兰生股份	15.42	9.91%	17.08%	22.36	1.98

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

截至 2018 年 5 月 25 日

图表 4: 商业贸易本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
600250.SH	南纺股份	8.29	-6.96%	-32.93%	22.45	4.88
000151.SZ	中成股份	14.33	-6.22%	16.41%	54.78	4.23
000058.SZ	深赛格	6.46	-4.30%	-12.70%	31.86	4.05
000560.SZ	我爱我家	8.57	-4.25%	-10.17%	76.02	1.63
600739.SH	辽宁成大	16.59	-3.94%	-5.74%	28.29	1.26

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

截至 2018 年 5 月 25 日

二、核心观点

2.1 新技术时代引领无人零售扬帆起航

中国连锁经营协会与波士顿咨询公司于 5 月 24 日在 2018 中国便利店大会上发布了《2018 中国便利店发展报告》，主要介绍了中国便利店行业发展现状及未来趋势，在行业发展现状中主要对行业规模、市场空间、盈利空间、运营成本、商品结构、加盟机制、数字化技术和会员体系这八方面进行了解读，其中提到面对日益高涨的运营成本，便利店对于高新技术的投资额较 2016 年增幅高达 136%，而其中企业最为关注的技术为物流升级和无人店，这也呼应了未来发展趋势中所提到的便利店行业的智能化将快速发展这一点。报告中预测中国无人便利店主要表现形式分为开架式和闭架式两种，区别主要是购物者是否能直接接触商品，报告预测无人便利店的市场规模将会从 2018 年的 2 亿元规模迅速扩张至 2020 年的 33 亿元，目前业内的商业巨头阿里和京东也都纷纷试水无人零售业态，阿里与京东分别于 2017 年 7 月和年末推出新型无人便利店试点。

公司方面，我们建议关注新零售改革浪潮中走的前列的优质企业，如苏宁易购、永辉超市等，这类公司在新零售的浪潮下，依托阿里、京东等电商巨头平台的技术优势和规模效应，实现智能化和数字化的业态重塑，并且通过物流配送、仓储设置和公司整体组织的优化与提升，未来盈利能力提升空间显著，业绩有望迎来新的增长机会。

2.2 新消费时代到来，个性化需求引领行业转型升级

近期，国际知名品牌 Coach 在南京德基广场公开了 Disney x Coach 暗黑童话系列概念店。此次概念店将持续为期 9 天的营业展出，其中值得注意的是在此次产品展示中，品牌经典的 C logo 回归，并与『毒苹果』、『七个小矮人』等暗黑童话元素相结合，显得更加独特个性。自 2014 年 Coach 宣布转型时起就鲜少将经典 C logo 融入到产品中，并且同时期的整个奢侈品市场也在去 logo 化过程中，但如今 Coach 却突然再次使用该元素，主要也是由于这几年 logo 消失而引起的消费者再次关注并喜爱 logo 的消费需求，

不只 Coach 重现传统品牌元素，近期许多其他的奢侈品巨头例如 Louis Vuitton、Gucci 也开始重拾品牌 logo。

在 logo 回归的现象下，其实可以看出消费者的消费需求正在发生巨大的变化，在现今社会，随着 90 后、00 后消费群体的崛起，个性化、设计感、小众等购物需求已成为市场的常态之一，为了迎合消费趋势的转变，商家开始从商品、服务到整个品牌形象进行转型和重新定义，面对个性化消费时代的全面到来，企业既有巨大的机遇并伴随着潜在的风险，并且行业将整体与个性化消费时代接轨，未来企业将会进一步向个性化、定制化的方向改变与升级。

三、行业新闻动态

► 每日优鲜便利购携手腾讯云引领无人零售 2.0

5 月 23 日-24 日，2018 腾讯云+未来峰会在广州保利世贸博览馆举行，在互联网专场上，腾讯云与每日优鲜便利购签订战略合作协议。双方表示，将充分融合每日优鲜便利购的建筑物级零售价值与腾讯云在云计算、大数据及人工智能技术的优势，共同引领无人零售行业步入 2.0 时代。

据了解，每日优鲜便利购与腾讯云将就智能货柜解决方案、图像识别、云服务三个层面深入合作。便利购拥有丰富的线下场景、供应链基础和用户基础，腾讯云则具备成熟的云端服务体系、数据挖掘分析能力以及领先的人工智能技术能力，在此基础上联手，将形成无人零售全价值链的战略联盟。

公开资料显示，每日优鲜便利购 2017 年 6 月上线，2017 年 12 月完成腾讯和光大控股领投的 2 亿美元 A+B 轮融资，并于今年 2 月与微信支付达成合作。依托每日优鲜的核心供应链体系，便利购致力于在全场景提供全品类商品的即时零售服务，截至目前，已覆盖 25 个城市，日均订单量超 30 万。

<http://www.ebrun.com/20180524/278920.shtml?eb=hp-home-1col-1s6>

► 海澜优选开通小程序 新店落地成都

5 月 25 日消息，继微商城之后，海澜之家旗下的海澜优选生活馆又开通小程序了。

在海澜优选小程序中，与微商城相比并无太大差异。销售的商品包括服饰、办公用品、化妆用品、餐桌用品、厨房用品、床上用品、护理用品、旅行用品、生活用品、家具用品等。

此外海澜优选生活馆近期落地成都，并在天猫开展相应的优惠活动。

目前，海澜优选生活馆已在江阴、张家港、苏州、无锡等地开设门店。

<http://www.ebrun.com/20180525/279110.shtml?eb=hp-home-1col-1s2>

► 果壳线下首家实体店开业当日销售额 3.9 万元

5 月 27 日，GUK00 果壳鄞州万达店开业首日销售额 3.9 万。

据悉，“GUK00”（果壳）线下首家实体门店，位于鄞州万达广场购物中心室内步行街。

宁波果壳电子商务有限公司成立于 2013 年 5 月，是一个来自于年轻设计师的创业创新项目，其结合日韩家居文化，开发实用、时尚、迎合当下潮流的家居服品类。

<http://www.ebrun.com/20180527/279247.shtml?eb=hp-home-1col-tt6>

➤ 深耕大西南 重庆新世界百货“艺”想天开再升级

5 月 26 日，重庆新世界百货 2F/3F 女装楼层升级亮相，坚持时尚潮流定位，“艺”想天开，倾心打造百货类购物中心的全新舞台情景卖场。受到现场顾客热捧。

继去年 11 月 4F 率先完成调改后，曾获联商网 2017 年度中国好门店奖，此次升级着力于空间重塑、颜值再造、品牌重组、体验升级，品牌淘汰率达 50% 以上。预计今年 8 月，1F 珠宝、女鞋、化妆品也将优化，由规模化向精细化迭代。

与时俱进，新世界百货深耕大西南战略不断深化，以客为友，与大北京、大上海战略共同努力做“好零售”，为顾客提供满意服务。新世界百货目前在西南经营五店，分别为成都、重庆、昆明、绵阳、兰州店，并筹划新店。

2006 年，新世界百货落子重庆，成为观音桥商圈重要组成部分。进入 2018 年，在消费需求迭代、价值观分野、社交偏好改变、生活方式多元背景下，重庆新世界百货按下自我革新的“快进键”，以全新商业面貌欢迎顾客。

通过一系列活动为年轻人营造更多“上新”、“上瘾”的体验，强化青年潮玩新坐标的打造。

情景卖场、品牌升级、玩新活动，重庆新世界百货将不断提升购物体验，为重庆零售百货行业注入更多的新鲜与活力。

品牌焕新、空间重塑、艺想天开，分别对应“好商品、好体验、好服务”，是新世界百货努力做“三好学生”好零售的匠心与实践。

<http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2018/403033.shtml>

四、重要公告

➤ 中兴商业(000715)：关于持股 5% 以上股东减持股份及后续减持计划的公告

2018 年 5 月 18 日-5 月 22 日期间，杭州如山通过集中竞价交易方式减持所持有的公司无限售条件流通股 2,284,300 股，占公司总股本的 0.82%。自 2014 年 3 月 20 日披露《简式权益变动报告书》以来，杭州如山累计减持股份占公司总股本的 0.82%。杭州如山本次减持未违反其之前作出的相关承诺。

➤ 供销大集(000564)：发行股份购买资产暨关联交易预案

上市公司拟以发行股份的方式向重庆远成物流、宿迁京东、西安华鼎购买其合计持有的远成物流 70% 股权。经交易各方协商一致，拟购买资产的交易价格暂定为 434,000.00 万元。

本次发行股份购买资产的交易对方在本次交易前与上市公司不存在关联关系。本次交易完成后，本次交易的交易对方重庆远成物流将持有上市公司 5%以上的股份。根据《上市规则》的有关规定：“根据与上市公司或者其关联人签署的协议或者作出的安排，在协议或者安排生效后，或在未来十二个月内，将成为持有上市公司 5%以上的股份的法人或自然人，应当视同为上市公司的关联人”。因此，本次交易构成关联交易但不涉及关联董事回避表决。关于本次交易的相关议案在提交公司董事会审议时，独立董事已就该事项明确发表了事前同意的意见。

➤ **永辉超市(601933)：关于受让国联水产 10%股份完成过户登记的公告**

经公司第三届董事会第三十二次会议批准，公司于 2018 年 3 月 23 日签署了《关于湛江国联水产开发股份有限公司之股份购买协议》，受让湛江国联水产开发股份有限公司 10%股份（公告编号：2018-021），并于 2018 年 5 月 23 日收到中国证券登记结算有限公司深圳分公司出具的《证券过户登记确认书》，完成有关股份过户登记手续。

➤ **供销大集(000564)：关于签订购买海航货运有限公司股权框架协议的公告**

供销大集全资子公司供销大集控股拟与扬子江航空货运控股有限责任公司、神行速运有限公司签订股权转让框架协议，购买海航货运有限公司 100%股权，交易价格预计不超过 15 亿元，最终交易价格将依据评估值确定。

公司与本次交易对方扬子江货运同属海航集团控制下的企业，本次交易构成了关联交易。

此事项经公司独立董事事前认可后提交公司董事会审议。公司全资子公司供销大集控股与扬子江货运、神行速运签订股权转让框架协议，购买海航货运 100%股权，交易价格预计不超过 15 亿元，最终交易价格将依据评估值确定。



AVIC

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

薄晓旭，SAC 执业证书号：S0640513070004，金融学硕士，2011年7月加入中航证券金融研究所，从事商业贸易、休闲服务行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。