



中航证券金融研究所
分析师 薄晓旭
证券执业证书号 S0640513070004
研究助理 刘琛
证券执业证书号 S0640118040009
电话: 010-64818327
邮箱: liuchen@avicsec.com

商业贸易行业周报:

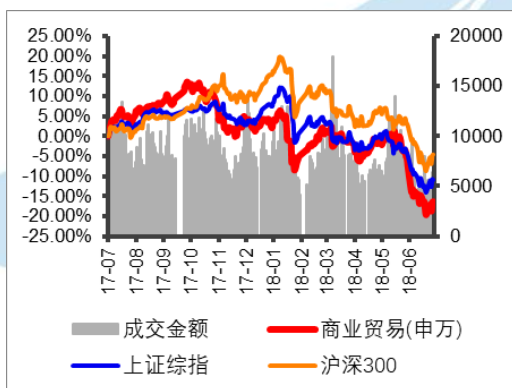
渠道下沉带来百货行业成长新机会， 餐饮新零售化带动行业转型升级

行业分类: 商业贸易

2018年7月15日

行业投资评级	增持
商业贸易指数	3630.99
基础数据	
上证综指	2831.18
沪深300	3492.69
总市值(亿元)	9,660.42
流通A股市值(亿元)	6,926.33
PE(TTM)	22.73
PB(LF)	1.79

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(7.9-7.13)上证综指收于2831.18(3.06%);沪深300指数收于3492.69(3.79%);中小板指收于6504.02(5.55%);本期申万商业贸易行业指数收于3630.99(3.49%),跑输沪深300指数0.3个百分点。其中SI多业态零售和SI超市跑赢沪深300。

重点资讯

➢ 宁波保税区跨境电商进口业务量突飞猛进。最新统计数据显示,今年上半年,宁波保税区跨境电商进口申报单高达2416万票,进口额为41.2亿元,同比分别增长92.6%和80%。

➢ 根据天虹官微消息,近日天虹商场股份有限公司与深圳市百业安家商业有限公司达成合作,以租赁模式就深圳市松岗街道百业安家广场项目签订合同。

核心观点

➢ 7月12日,商务部新闻发言人高峰在例行新闻发布会上发布了《2017中国购物中心发展指数报告》。报告主要从购物中心总体情况、区域和城市能级表现、物业分类等多方面对购物中心发展现状以及未来展望进行了介绍。公司方面,目前我们建议关注布局渠道下沉的购物中心,如王府井、步步高,这类公司积极捕捉新零售的消费趋势,在线上运营、用户数据化以及消费体验等方面持续改善升级,随着未来全渠道的进一步整合和线下门店规模的持续扩张,公司运营管控能力将会进一步升级提速。

➢ 饿了么于近日宣布,“未来餐厅”年销售额已超过10亿元,平均出餐时间3分钟,并且门店坪效最高已到达普通餐厅的5倍,未来将开放赋能所有餐饮商家。作为阿里旗下的餐饮外卖平台,近些年,饿了么在餐饮新业态模式、本地即时配送和生活服务品类运营等多方面不断深耕发展,同时依托阿里强大的技术背景和平台支持,饿了么也积极投入改造将餐饮“新零售化”。

➢ **风险提示:** 行业复苏进程低于预期

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

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（2018.7.9-2018.7.13）

1.1 行业排名靠前

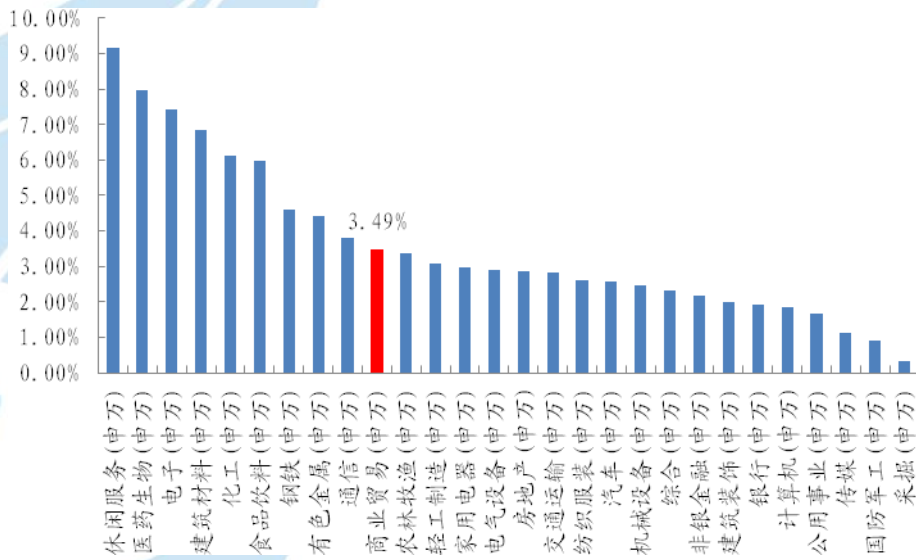
本期（2018.7.9-2018.7.13）上证综指收于 2831.18，周涨幅为 3.06%，沪深 300 指数收于 3492.69，周涨幅为 3.79%；中小板指收于 6504.02，周涨幅 5.55%。本期申万商业贸易行业指数收于 3630.99，周涨幅为 3.49%，跑输沪深 300 指数 0.3 个百分点，在所有 28 个申万一级子行业中排名第 10。其中，SI 百货、SI 超市、SI 多业态零售、SI 专业连锁、SI 一般物业经营周涨幅分别为 3.41%、5.71%、5.28%、3.57%、2.32%。

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	3.41%	5.71%	5.28%	3.57%	2.32%	3.79%	5.55%	3.49%	3.06%
月初至今涨跌	-2.52%	-0.36%	1.64%	-3.72%	-1.64%	-0.52%	0.41%	-1.81%	-0.57%
年初至今涨跌	-23.38%	-23.36%	-9.47%	-3.20%	-16.21%	-13.35%	-13.91%	-17.96%	-14.39%
收盘价	3041.93	14258.82	2654.31	9525.59	837.14	3492.69	6504.02	3630.99	2831.18

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：快乐购（16.98%）、爱婴室（12.68%）、天虹股份（11.52%）、国际医学（10.32%）、国泰集团（9.99%）。市场跌幅前五的个股分别为津劝业（-8.54%）、友阿股份（-8.39%）、*ST 成城（-6.67%）、新华锦（-3.85%）、红旗连锁（-2.39%）。

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
300413.SZ	快乐购	43.88	16.98%	47.18%	212.85	3.29
603214.SH	爱婴室	55.47	12.68%	93.66%	55.04	7.13
002419.SZ	天虹股份	13.94	11.52%	40.26%	20.26	2.81
000516.SZ	国际医学	5.13	10.32%	4.91%	48.26	2.74
603977.SH	国泰集团	9.14	9.99%	-4.03%	35.67	3.02

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

截至 2018 年 7 月 13 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
600821.SH	津劝业	4.39	-8.54%	-36.83%	490.60	3.82
002277.SZ	友阿股份	4.04	-8.39%	-30.48%	17.96	1.10
600247.SH	*ST 成城	4.48	-6.67%	-50.44%	5.53	48.64
600735.SH	新华锦	6.5	-3.85%	-41.79%	33.00	3.04
002697.SZ	红旗连锁	4.9	-2.39%	-22.94%	29.64	2.73

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

截至 2018 年 7 月 13 日

二、核心观点

2.1 购物中心布局低线城市, 渠道下沉带来成长新机会

7 月 12 日, 商务部新闻发言人高峰在例行新闻发布会上发布了《2017 中国购物中心发展指数报告》。报告主要从购物中心总体情况、区域和城市能级表现、物业分类等多方面对购物中心发展现状以及未来展望进行了介绍。在区域和城市表现方面, 一、二、三及以下线城市的综合指数分别为 70.0、67.8 和 68.0, 除了一线城市之外, 二、三线及以下的城市指数均较上年有所上涨, 由于近些年一、二线市场日趋饱和, 并且三四线城市消费者的购买力不断上升带动消费升级的速度愈发迅猛, 国际品牌、零售商逐渐开始将目标市场下沉至三线及以下城市。但是由于近些年以阿里、京东为首的电商也纷纷开始在低线城市跑马圈地, 通过物流仓储的配套布局, 以及日趋完善供应链的体系, 电商在购物体验 and 价格方面给传统百货购物中心带来较大的挑战。

公司方面, 目前我们建议关注布局渠道下沉的购物中心, 如王府井、步步高, 这类公司积极捕捉新零售的消费趋势, 在线上运营、用户数据化以及消费体验等方面持续改善升级, 随着未来全渠道的进一步整合和线下门店规模的持续扩张, 公司运营管控能力将会进一步升级提速, 市场规模也有望加速扩张。

2.2 未来餐厅持续赋能餐饮商家, 新零售化将成行业发展新趋势

饿了么于近日宣布, “未来餐厅”年销售额已超过 10 亿元, 平均出餐时间 3 分钟, 并且门店坪效最高已到达普通餐厅的 5 倍, 未来将开放赋能所有餐饮商家。“未来餐厅”主要聚焦在智能餐饮基础设施, 通过中央厨房标准化的统一生产制作之后, 通过冷链配送到线下外卖门店, 再通过智能烤箱、嵌入式保温

箱等多种智能烹饪设备进行二次加工，与此同时，配合饿了么旗下的蜂鸟配送的高效物流配送网络，整体提高餐品的出餐效率。并且根据平台消费数据的分析处理，针对消费者不同的口味变化及时反馈到餐饮品的规划和把控方面，进一步优化消费者的就餐体验，同时降低了一些新进的餐饮从业者的入门门槛。

作为阿里旗下的餐饮外卖平台，面对美团和滴滴外卖等劲敌，饿了么的主营业务略显单一，所以近些年，饿了么在餐饮新业态模式、本地即时配送和生活服务品类运营等多方面不断深耕发展，同时依托阿里强大的技术背景和平台支持，饿了么也积极投入改造将餐饮“新零售化”。并且行业内“餐饮+零售”模式也如火如荼，例如阿里旗下的“盒马”、永辉旗下的“超级物种”等等，这些新业态都是以消费者为核心实现从产业链到消费场景整体升级拓展。未来在物流、大数据技术等基础设施进一步完善的背景下，外卖行业整体运营成本和经营效率也将随之改善升级，餐饮新零售化将成为行业发展新趋势。

三、行业新闻动态

► 2017 上半年宁波保税区跨境进口额超 40 亿元

宁波保税区跨境电商进口业务量突飞猛进。最新统计数据显示，今年上半年，宁波保税区跨境电商进口申报单高达 2416 万票，进口额为 41.2 亿元，同比分别增长 92.6% 和 80%。

今年初以来保税区不少电商企业进口形势向好，尤其在“6·18 电商年中大促”带动下，企业进口量节节攀升。“6 月份当月海关审核通过保税区跨境电商进口申报清单 633.7 万票，进口额达 12.3 亿元，同比分别增长 1.3 倍和 1.1 倍。”宁波保税区海关相关负责人表示。

http://www.ebrun.com/20180714/286382.shtml?eb=hp-home_lcol_tt6

► 天猫靖捷：新零售和全球化是今年双 11 关键词

7 月 12 日消息，天猫总裁靖捷今日在“天猫双 11 狂欢夜发布会”上表示，今年的天猫双 11 将是过去十年中国商业集中爆发的时刻。

“新零售和全球化，将是今年天猫双 11 的两个核心关键词。它们正是过去十年中国商业变化最生动的写照。全球化让尚未进入国内的生鲜、美妆、母婴在天猫变得触手可及，大量中国品牌也随着天猫出海做到货通全球。”靖捷说。

据悉，今年“天猫双 11 狂欢夜”晚会将于 11 月 10 日晚在浙江卫视、东方卫视、优酷等平台同步直播。

http://www.ebrun.com/20180712/286071.shtml?eb=hp-home_lcol_ls2

► 对接 10 亿数据源 京东区块链开放测试

7 月 11 日消息，京东集团近日宣布，正式对意向测试企业开放自主研发的区块链服务平台——“智臻链”。

据悉，这次邀请测试将通过“1+1”模式推广京东“智臻链”BaaS 平台。

京东将已成规模的“京东区块链防伪追溯平台”升级到“智臻链”，并协助有意愿的战略合作伙伴部署商品防伪追溯主节点，逐步形成基于“智臻链”的商品防伪追溯主链。此外，基于“智臻链”面向应用的部署能力，“智臻链”将帮助双创企业和合作伙伴快速搭建支撑区块链应用开发的底层平台。

<http://www.ebrun.com/20180711/285772.shtml?eb=hp-home-lcol-ls6>

➤ 天虹签约深圳松岗百业安家广场项目 计划年底开业郊

根据天虹官微消息，近日天虹商场股份有限公司与深圳市百业安家商业有限公司达成合作，以租赁模式就深圳市松岗街道百业安家广场项目签订合同。

据悉，松岗百业安家广场项目总体量为 1.84 万平方米，离松岗地铁站 500 米，北面可辐射市场空白区域燕罗街道，不但能进一步拓展市场，提高居民消费环境，还将与松岗天虹联动，完善天虹在松岗街道的战略布局。

百业安家广场项目的成功签约，使天虹发展壮大粤港澳大湾区的目标又进一步。

<http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2018/405970.shtml?sf=wd-search>

➤ 助推新零售升级 厦门两区与厦门国贸、银泰战略合作

7 月 13 日，厦门市集美区人民政府、厦门市湖里区人民政府携厦门国贸集团股份有限公司（以下简称厦门国贸），与全国新零售巨头——银泰商业（集团）有限公司（以下简称银泰商业）签署三方战略合作协议。

根据协议，厦门国贸旗下厦门美岁商业投资管理有限公司（以下简称美岁商业）将与银泰商业成立合资公司，双方将在会员数字化体系、商品数字化工程、新零售项目落地、场景改造等多个维度展开新零售实践，共同推进新零售变革。

<http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2018/405979.shtml>

四、重要公告

4.1 业绩预告

➤ 金洲慈航(000587)：2018 年半年报业绩预告

报告期内，归属于上市公司股东的净利润 4500 万元-9000 万元，由于宏观经济形势及监管政策发生了较大变化，金融去杠杆不断深入，市场流动性波动加剧。由于境内资金市场银根紧缩，公司融资规模受到一定程度影响，同时资金成本进入上升通道，抵消了存续租赁及委托贷款项目所产生的部分收益。

考虑到市场投资大环境的趋紧及未来国家政策变化，出于谨慎稳健原则，公司于 2018 年上半年度大幅降低租赁项目投放金额，同时积极处理存续项目低收益、高风险项目，保证公司资金流动性不受影响。

➤ **华联股份(000882): 2018 年半年报业绩预告**

报告期内, 归属于上市公司股东的净利润约 29500 万元~30800 万元, 公司业绩较上年同期上升, 主要原因是公司于 2018 年上半年完成 Rajax Holding 股权交割, 获得了较高的投资收益。公司预计 2018 年半年度归属于公司股东的净利润较 2017 年同期归属于公司股东的净利润上升。

➤ **大连友谊(000679): 2018 年半年报业绩预告**

报告期内, 归属于上市公司股东的净利润亏损 6,000 万元—7,500 万元, 主要由于: 公司所属地产项目部分竣工交付及金石谷项目考虑市场情况暂缓建设, 利息停止资本化导致本期财务费用增加, 利润减少。公司房地产业在售项目系商业地产产品, 受所处区域商业地产持续低迷的影响, 项目去化缓慢, 销售收入下降。

4.2 重大事项

➤ **豫园股份(600655): 发行股份购买资产暨关联交易实施情况暨新增股份上市公告书**

上市公司拟向浙江复星、复地投资管理 16 名对象发行股份, 购买其持有的上海星泓、闵祥地产等 24 家公司的全部或部分股权。同时, 上市公司拟向黄房公司发行股份, 购买黄房公司持有的新元房产 100% 股权。根据《发行股份购买资产正式协议》的约定, 上述两项交易互为前提。

本次交易前, 郭广昌系上市公司实际控制人; 本次交易完成后, 郭广昌仍为上市公司实际控制人, 本次交易不会导致上市公司控制权发生变化。

➤ **藏格控股(000408): 发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案**

本次交易总体方案包括: (1) 藏格控股以发行股份方式向交易对方购买其持有的巨龙铜业 100% 股权; (2) 采取询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金, 募集资金总额不超过 15 亿元, 且不超过本次交易拟置入资产交易价格 (不包括交易对方在本次交易停牌前六个月内及停牌期间以现金增资入股标的资产部分对应的交易价格) 的 100%, 用于驱龙铜矿建设和支付中介机构相关费用。

➤ **金洲慈航(000587): 重大资产重组进展公告**

金洲慈航集团股份有限公司 (以下简称“公司”) 筹划以持有的丰汇租赁有限公司 70% 股权作为置出资产, 与中国庆华能源集团有限公司持有的全资二级子公司内蒙古庆华集团腾格里精细化工有限公司 100% 股权的等值部分进行置换。差额部分由公司发行股份的形式向对方补足。

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。