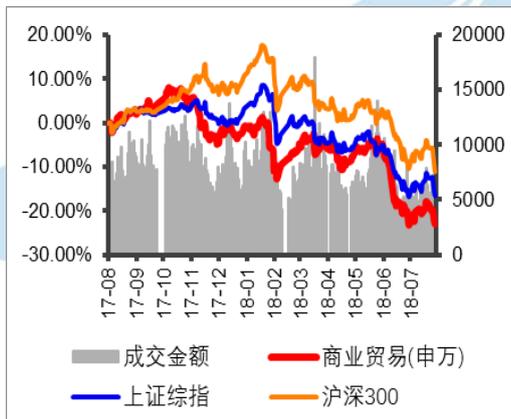


商业贸易行业周报： 苏宁大润发携手带动消费场景持续优化， 新零售引领咖啡行业新变革

行业分类：商业贸易

2018年8月5日

行业投资评级	增持
商业贸易指数	3500.69
基础数据	
上证综指	2740.44
沪深300	3315.28
总市值(亿元)	8,948.38
流通A股市值(亿元)	6,692.10
PE(TTM)	18.91
PB(LF)	1.66

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(7.30-8.3)上证综指收于2740.44(-4.63%)；沪深300指数收于3315.28(-5.85%)；中小板指收于5942.00(-8.14%)；本期中万商业贸易行业指数收于3500.69(-5.57%)，跑赢沪深300指数0.28个百分点。其中SI一般物业经营和SI专业连锁跑赢沪深300。

重点资讯

➤ 8月3日，家家悦济南大明湖店盛大开业，这是家家悦积极响应山东省“便利消费进社区”号召，在济南市推出的首家社区精品超市，济南市副市长李自军、山东省商务厅副厅长王洪平、济南市商务局局长孙义洪、历下区商务局局长田耕莅临现场指导工作。

➤ 8月4日消息，天猫与Intel中国达成为期三年的战略合作。此外包括雷蛇、惠普、机械师等在内的多个品牌，也和天猫达成协议。

核心观点

➤ 苏宁易购与大润发于8月1日正式宣布，双方将在“818”期间通过大润发中国大陆地区的近400家线下门店开展家电3C专区的合作经营。公司方面，目前我们建议关注布局线上线下全渠道智慧门店的百货商超，如永辉超市、步步高，这类公司在流量、技术、消费体验优化和供应链赋能多方面持续发力，并且依托阿里、腾讯等平台资源优势，将线上流量资源、供应链管理、数字化技术与线下门店互相打通，实现整体价值链的重塑。

➤ 8月2日，阿里巴巴与星巴克共同在上海举办了新闻发布会，会中正式宣布星巴克将从今年9月开始依托饿了么及盒马等平台提供相应的线上外送服务，同时也将接入淘宝、支付宝、口碑等阿里旗下平台入口同时实现电商、积分管理等其他服务。未来全渠道以及数字化运营模式将会持续重构国内咖啡行业，进一步实现线上线下零售消费场景和服务场景的互联互通，带动行业整体升级转型。

➤ **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（2018.7.30-2018.8.3）

1.1 行业排名靠前

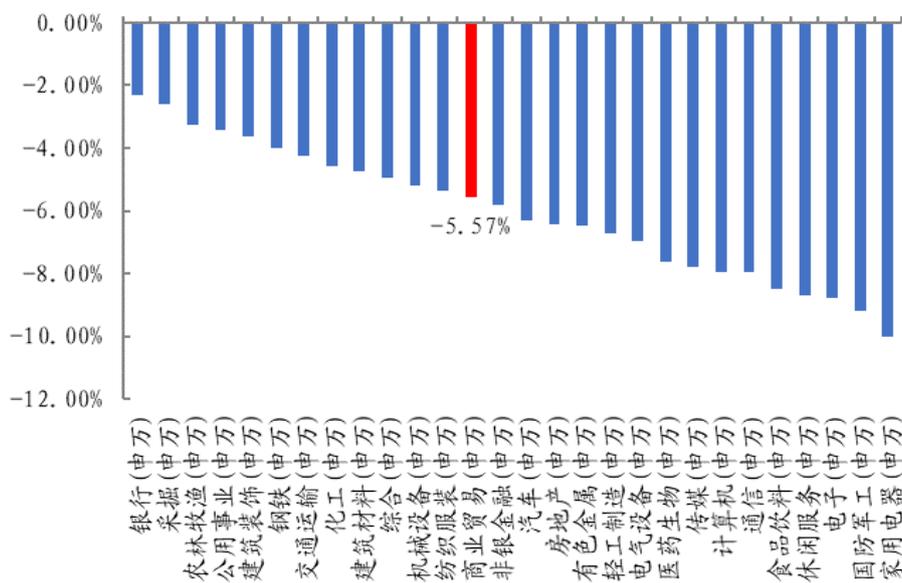
本期（2018.7.30-2018.8.3）上证综指收于 2740.44，周跌幅为 4.63%，沪深 300 指数收于 3315.28，周跌幅为 5.85%；中小板指收于 5942.00，周跌幅 8.14%。本期申万商业贸易行业指数收于 3500.69，周跌幅为 5.57%，跑赢沪深 300 指数 0.28 个百分点，在所有 28 个申万一级子行业中排名第 13。其中，SI 百货、SI 超市、SI 多业态零售、SI 专业连锁、SI 一般物业经营周涨幅分别为-6.55%、-7.41%、-7.13%、-5.21%、-3.33%。

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	-6.55%	-7.41%	-7.13%	-5.21%	-3.33%	-5.85%	-8.14%	-5.57%	-4.63%
月初至今涨跌	-4.68%	-5.28%	-4.81%	-3.51%	-3.05%	-5.75%	-6.46%	-4.04%	-4.73%
年初至今涨跌	-26.76%	-27.16%	-15.19%	-7.87%	-15.86%	-17.75%	-21.35%	-20.90%	-17.14%
收盘价	2907.60	13552.79	2486.69	9066.39	840.63	3315.28	5942.00	3500.69	2740.44

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：东方创业（36.30%）、上海物贸（11.59%）、*ST 成城（10.81%）、天音控股（5.17%）、兰生股份（2.82%）。市场跌幅前五的个股分别为供销大集（-19.15%）、南宁百货（-15.96%）、王府井（-15.24%）、国芳集团（-14.61%）、莱绅通灵（-13.84%）。

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
600278.SH	东方创业	11.64	36.30%	-0.94%	33.63	1.51
600822.SH	上海物贸	10.69	11.59%	-18.52%	142.70	9.22
600247.SH	*ST 成城	5.64	10.81%	-37.61%	6.81	61.24
000829.SZ	天音控股	8.54	5.17%	-9.89%	39.06	3.12
600826.SH	兰生股份	15.62	2.82%	20.23%	22.65	2.06

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

截至 2018 年 8 月 3 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
000564.SZ	供销大集	3.42	-19.15%	-28.30%	14.00	0.67
600712.SH	南宁百货	4.79	-15.96%	-38.90%	1427.21	2.46
600859.SH	王府井	16.8	-15.24%	-16.41%	11.11	1.28
601086.SH	国芳集团	7.19	-14.61%	-11.02%	42.05	2.79
603900.SH	莱绅通灵	16.75	-13.84%	-41.53%	18.32	2.48

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

截至 2018 年 8 月 3 日

二、核心观点

2.1 苏宁大润发合作经营 线下门店消费场景持续优化

苏宁易购与大润发于 8 月 1 日正式宣布, 双方将在“818”期间通过大润发在中国大陆地区的近 400 家线下门店开展家电 3C 专区的合作经营。并且预计在未来 2 到 3 年内, 实现 300 亿元的店面合作目标。目前, 在线上平台方面, 苏宁的会员规模、商品丰富度以及渠道管理等多方面都有着较大优势, 消费者复购率及转化率也始终维持在较高的水平, 在物流供应链方面, 苏宁通过对物流科技的持续研发和积极与外部企业合作, 在无人配送场景、物流仓储设置及数据技术等多方面也在持续加快其落地应用的进程。大润发则是在阿里入股后, 充分利用阿里平台的技术手段和流量优势, 并且已完成了部分线下门店数字化智能化的业态模式升级。此次苏宁与大润发的联手, 使得双方在资源及各个平台优势上相互赋能整合, 日后在经营合作等方面将会具备更大的优势。

公司方面, 目前我们建议关注布局线上线下全渠道智慧门店的百货商超, 如永辉超市、步步高, 这类公司在流量、技术、消费体验优化和供应链赋能多方面持续发力, 并且依托阿里、腾讯等平台资源优势, 将线上流量资源、供应链管理、数字化技术与线下门店互相打通, 实现整体价值链的重塑, 随着未来数字化运营、智慧物流供应链等技术手段的发展应用, 公司整体运营效率将会得到进一步提高。

2.2 星巴克阿里强强联手 带动咖啡行业新变革

8 月 2 日, 阿里巴巴与星巴克共同在上海举办了新闻发布会, 会中正式宣布星巴克将从今年 9 月开始依托饿了么及盒马等平台提供相应的线上外送服务, 同时也将接入淘宝、支付宝、口碑等阿里旗下平台入

口同时实现电商、积分管理等其他服务。此次合作不只是简单的外送业务合作，未来将通过阿里的大数据技术、渠道运营等实现对星巴克线下门店的改造赋能，帮助星巴克对于其日常消费数据更高效的处理分析，从而优化整体运营模式，带动双方新零售平台的双向打通。与此同时，由于咖啡本身是体验性较高的食品，所以有别于传统餐饮外卖，其对于配送过程会有一些的要求，这也将对饿了么未来开展咖啡配送服务带来了新的挑战。

瑞幸咖啡作为近期势头正猛的咖啡新零售品牌，无论是从营销手法、运营模式及消费体验等各个方面都有着不错的表现，瑞幸通过较大的资本投入提供各种优惠活动和『社交营销』，使其自身业务实现快速扩张，同时瑞幸积极开发 app 平台，并且与顺丰合作实现到店自提和高效的外卖业务，进一步优化了用户的消费体验并且实现消费场景的高度覆盖。此次星巴克牵手阿里，将阿里所带来的强大流量、技术优势以及星巴克深耕国内咖啡市场的品牌价值相结合，共同迈入咖啡新零售业态，给正在快速扩张的瑞幸咖啡带来了很大的竞争压力。未来全渠道以及数字化运营模式将会持续重构国内咖啡行业，进一步实现线上线下零售消费场景和服务场景的互联互通，带动咖啡行业整体升级转型。

三、行业新闻动态

▶ 家家悦济南首家社区精品超市大明湖店开业

8月3日，家家悦济南大明湖店盛大开业，这是家家悦积极响应山东省“便利消费进社区”号召，在济南市推出的首家社区精品超市，济南市副市长李自军、山东省商务厅副厅长王洪平、济南市商务局局长孙义洪、历下区商务局局长田耕莅临现场指导工作。

未来，家家悦将以济南大明湖店为标杆，加快公司西部崛起战略的实施，秉承“顾客的需求就是我们追求的目标”这一核心理念，进一步加快在济南地区的拓展，打造城市社区 10 分钟商圈，为济南消费者提供新鲜、健康、便利的服务。

<http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2018/407308.shtml>

▶ 森马借明星联名首次涉足女包市场 与唯品会深度合作

此前一直重点布局童装市场的森马开始进入新品类领域。近日，森马联合女星欧阳娜娜在唯品会商城推出联名系列女包产品 X00N00X。奢侈品中国联盟荣誉顾问张培英分析认为，女包市场前景巨大，且市场相对稳定，但想做大做强并不容易。

目前森马上线的女包品类包括托特包、水桶包、凯莉包、水饺包、贝壳包等，售价在 50-300 元之间。据了解，X00N00X 女包产品将作为唯品会推介重点，被放在唯品会 App 首页进行新品展示，进行 KA（重点客户）品牌扶持资源和 CRM（客户关系管理）精准人群匹配准确定向投放。公司的数据显示，女包品类上线 7 天，销售额超过百万元。

<http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2018/407311.shtml>

▶ 京东正加速 AI 技术落地

8月4日消息，京东AI加速器日前正式启动，首批共有16家AI创业团队入选。据京东AI加速器负责人于晓轶表示，京东AI加速器将为16家创业企业，提供投资、技术、业务场景等多个层面的支持。

<http://www.ebrun.com/ebrungo/zb/290144.shtml?eb=hp-home-lcol-tt6>

➤ 饿了么股权变更已完成，创始团队出局

8月2日，在被阿里全资收购4个月之后，饿了么（上海拉扎斯信息科技有限公司）更新了其股权信息。据企查查显示，饿了么原股东邓高潮、张旭豪、汪渊、康嘉等全部退出，新任股东为杭州阿里巴巴创业投资管理有限公司。

虽然饿了么回应称张旭豪目前仍担任饿了么董事长，但是在业内人士看来董事长不过是一个没有实权的“花架子”，随着股权变更，也意味着以张旭豪为首的创始团队已经彻底出局。

为了融资需要，饿了么将在7月至9月期间每月花费1.47亿美元（约合10亿元人民币），希望将饿了么的市场份额提升到50%，从而有希望在今年内追上美国外卖。然而饿了么大手笔重演“价格战”的计划在业内人士看来并不明智，毕竟曾经王磊掌舵的淘点点仅在2014一年也花出去50多亿，结果却令人失望。此外，目前外卖行业已经进入下半场，价格并不是用户最为看重的，配送体验和食品卫生才是影响其对平台选择的参考因素，这也正是饿了么所欠缺的。

<http://www.ebrun.com/20180805/290185.shtml?eb=hp-home-lcol-tt6>

➤ Intel 天猫达成三年战略协议 将探索新模式

8月4日消息，天猫与Intel中国达成为期三年的战略合作。此外包括雷蛇、惠普、机械师等在内的多个品牌，也和天猫达成协议。据了解，天猫和Intel双方将共同研发定制化产品，探索全新的线上营销模式。

<http://www.ebrun.com/ebrungo/zb/290146.shtml?eb=hp-home-lcol-tt6>

➤ 北京邻家便利店陷资金链断裂 将关闭全部168家店

8月1日下午，邻里家（北京）商贸有限公司的供应商收到告知函称，公司将于8月1日起停止总部各项业务，并陆续停止门店营业。

告知函显示：由于公司背后唯一出资方受到上海警方调查，导致公司银行账户被冻结。因为公司处于发展阶段，尚未真正实现盈利，依旧需要投资方注资经营，靠店铺自身销售收入仍然入不敷出，且目前公司账户已被部分供应商诉讼至法院进行了财产保全，账户资金已被冻结，公司账户内已无可支配资金。

<http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2018/407112.shtml?sf=wd-search>

➤ “筷马热食”上线！出餐3分钟，打造零售化餐饮新生态

继“盒马鲜生”、“智慧餐厅”之后，阿里又推出了“筷马热食”。

据悉，“筷马热食”是饿了么“未来餐厅”计划中的一个餐饮零售化项目，而在今年4月阿里收购饿了么，现在饿了么已经全面融入阿里新零售版图，因此“筷马热食”也成了阿里餐饮新零售的一个布局。

餐饮零售化是未来餐饮行业的必然趋势，各家餐饮企业多多少少都做出了一些尝试，场景的拓宽，渠道的更新都推动着其发展，筷马热食的投入经营也为各家带来了一些转型信息。

http://www.sohu.com/a/244756372_99917563

四、重要公告

4.1 半年度报告

➤ 汇嘉时代(603101)：2018 年半年度报告

报告期内，公司实现营业总收入 1,701,151,610.79 元，较上年同期增长 18.62%；实现营业利润 98,745,233.75 元；归属于上市公司股东的净利润为 80,057,653.91 元，较上年同期增长 24.12%。

报告期内公司核心竞争力未发生重大变化，主要体现在品牌影响力、市场定位、管理优势、供应商合作模式等方面，报告期内，公司持续深入推进门店调整升级，增强整体盈利能力；优化超市供应链管理切实实现降本增效；积极推进昌吉购物中心项目的装修和招商工作，目前昌吉购物中心已与众多国内及国际品牌签订合作意向预计于 2018 年年底开业运营。

➤ 汉商集团(600774)：2018 年半年度报告

报告期内，公司销售 5.46 亿元，同比增长 12.41%，实现净利润 1,033.51 万元，同比增长 41.54%，为完成全年各项目标任务打下坚实基础。

报告期内公司三大购物中心打造效益新高地，21 世纪购物中心销售利润双增长，上半年销售、经营利润同比分别增长 12.28%和 17.91%，银座购物中心围绕“提质增效、创新创优”中心，上半年三大卖场销售、经营利润同比分别增长 4.01%和 18.82%，完成半年经营利润计划，武展购物中心坚持错位经营思路，1 至 6 月销售、经营利润分别同比增长 5.88%和 3.34%，经营利润计划完成过半；布局“两突破三升级”，会展中心实现发展新跨越；稳步推进发展项目，构筑企业未来新支撑；升级配套业务，拓展创效新空间。

4.2 业绩预告

➤ 利群股份(601366)：2018 年半年度业绩快报

报告期内，公司营业收入和利润稳步提升，实现营业总收入 562,405.34 万元，较上年同期增长 4.79%；营业利润 36,241.12 万元，较上年同期增长 31.30%；归属于上市公司股东的净利润为 28,120.50 万元，较上年同期增长 34.74%。

公司经营业绩增长的主要原因：2017 年下半年新开江苏连云港购物广场、城阳城中城超市以及“福记

农场”生鲜社区店，销售收入不断增加；公司积极适应市场消费形式，不断整合、优化供应链资源，品牌代理和商业物流业务；利群网商（O2O）、利群采购平台（B2B）持续保持良好的发展态势，销售业绩稳定增长。

► 富森美(002818)：2018年半年度业绩快报

报告期内，公司生产经营情况和财务状况良好。2018年1-6月实现营业收入74,283.54万元，营业利润45,873.76万元，利润总额45,897.50万元，归属于上市公司股东的净利润38,584.57万元，同比分别增长17.18%、15.02%、14.98%和14.38%。主要原因系：较上年同期，公司经营的卖场面积增加、租金水平上涨及新增写字楼销售所致。

截至2018年6月30日，公司总资产555,514.07万元，归属于上市公司股东的所有者权益436,650.84万元，每股净资产9.81元，较期初分别增长4.51%、2.93%和1.76%。

► 深赛格(000058)：2018年半年度业绩快报

2018年上半年，公司总体经营情况稳定，各项业务有序开展。公司实现营业总收入889,418,953.59元，比上年同期增长42.29%，实现营业利润201,660,026.64元，比上年同期增长108.31%，归属于上市公司股东的净利润97,666,987.94元，比上年同期增长95.30%。

有关项目增减变动幅度达30%以上的，增减变动的主要原因：公司控股子公司深圳市赛格地产投资股份有限公司地产项目营业收入比上年同期大幅增长、公司于2018年一季度出售深圳华控赛格股份有限公司股票1006.66万股，获得投资收益4,570万元，上年同期未发生该项事项。

4.3 重大事项

► 新华都(002264)：关于向公司全资子公司增资的进展公告

新华都购物广场股份有限公司于2018年6月13日召开第四届董事会第十五次（临时）会议审议通过《关于对全资子公司增资的议案》，同意公司以自有资金对公司8家全资子公司进行增资，本次增资总额为772,000,000元。

截止至本公告披露日，上述8家全资子公司工商变更登记手续已办理完毕，并分别领取了换发的《营业执照》。

► 藏格控股(000408)：关于重组方案重大调整的公告

根据公司战略发展需要，对本次重组方案进行了调整，具体调整包括交易对象、交易标的、交易作价等内容。本次交易拟减少交易标的，即交易标的由巨龙铜业100%股权调整为藏格投资、中胜矿业、汇百弘合计持有巨龙铜业51%的股权。因交易标的的调减，本次交易对象亦相应发生变化。

同时，本次交易拟调整交易作价，本次交易标的资产相关的审计、评估工作尚未完成，以截至2018年6月30日的预估值为基础，经交易各方初步协商，巨龙铜业100%股权暂作价为180亿元，本次购买51%股权的暂作价为91.8亿元，但最终转让价格应以标的资产评估值为依据。

➤ **东方金钰（600086）：关于重大资产重组进展公告**

2018年4月18日，公司召开了第八届董事会第六十九次会议审议通过《关于重大资产购买暨关联交易方案的议案》等与本次重大资产重组相关议案，并披露了重大资产购买暨关联交易预案及其摘要。

截止本公告披露日，公司正与各中介机构积极有序地对本次重组涉及的标的资产进行调整、交易磋商，各中介机构正对重组标的积极开展尽调与核查。由于本次重组涉及标的资产的调整，标的规模较大、且交易具有一定复杂性，相关方案还需进一步论证、沟通，相关尽职调查、审计、评估、法律事务等工作完成尚需一定时间。



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。