

商业贸易

家家悦收购福悦祥 开启跨区域扩张

板块行情回顾。本周申万一级商业贸易行业指数并未随市场反弹，呈现小幅调整，周下跌-0.92%，同期沪深300指数收涨0.93%，跑输沪深300指数1.85个pct。本周市场小幅反弹，上证综指及深成指均微涨，收红十字星。上证综指本周收涨0.34%，深成指本周收涨0.59%，创业板指本周涨幅最高周收涨1.5%，中小盘指则收涨0.87%。从行业表现来看，申万一级行业指数涨多跌少，其中农林牧渔、电气设备以及食品饮料领涨，钢铁板块则大幅下跌，周跌幅超过4%，其余家用电器和商业贸易行业跌幅靠前。全部子板块中多业态零售领涨。

家家悦收购张家口福悦祥，通过并购方式开启跨区域扩张。2018-11-26家家悦发布关于投资张家口福悦祥连锁超市有限公司的公告。以自有资金1.56亿元投资持有张家口福悦祥连锁超市有限公司67%股权，其中受让股权投资8637万元，对标的公司增资7000万元，投资完成后，标的公司注册资本由6800万元变更为1.58亿元。标的公司旗下拥有11家超市门店及200亩土地。

收购完成标志着家家悦跨区域扩张布局，且福悦祥资产优质，门店经营面积1000-5000平，与家家悦原业态接近易于发挥协同作用。福悦祥物流拥有的约200亩土地将用于打造集常温物流、生鲜加工及中央厨房于一体的综合物流综合体，形成区域供应链优势。标的公司门店地处张家口市，享受张家口作为冬奥会举办地优越的地理位置和区位优势。

投资建议。本周行业表现明显弱于市场，从基本面来看未能有数据支撑行业整体回暖，行业虽处于旺季周期但表现平淡，较难有超预期表现，我们依然维持轻行业重个股的观点。重点关注防御性较好的必选消费品表现，同时关注在行业增速放缓的背景下能够通过扩张等方式抢占存量市场份额的行业龙头。子行业中，持续推荐线上业绩已见改善、线下快速扩张的苏宁易购；同时关注业绩提升、成长性确定的子板块龙头，天虹股份、家家悦、永辉超市以及红旗连锁。

风险提示：宏观经济下行超预期风险；消费意愿低于预期风险；新业态推进低于预期风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁琼

执业证书编号：S0680513050001

邮箱：dingqiong@gszq.com

相关研究

- 1、《商业贸易：社零增速放缓 短期仍将承压》2018-11-18
- 2、《商业贸易：双十一规模超四千亿 技术推动消费体验提升》2018-11-12
- 3、《商业贸易：阿里电商持续高增长 京东安联财险正式获批》2018-11-05



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1、1 本周行业指数小幅调整.....	3
1、2 多业态零售子板块领涨.....	3
2、家家悦收购张家口福悦祥 开启外延式扩张.....	4
3、行业重点信息及上市公司重要公告.....	6
4、投资建议.....	8
风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 申万一级行业本周涨跌幅 (%).....	3
图表 2: 商贸行业月走势图.....	4
图表 3: 商贸子行业周表现 (%).....	4
图表 4: 周个股涨跌幅.....	4
图表 5: 股权交割后标的公司股权结构.....	5
图表 6: 交易基准日后交易对方注入标的公司的不动产清单.....	5
图表 7: 标的公司连锁超市门店分布.....	6

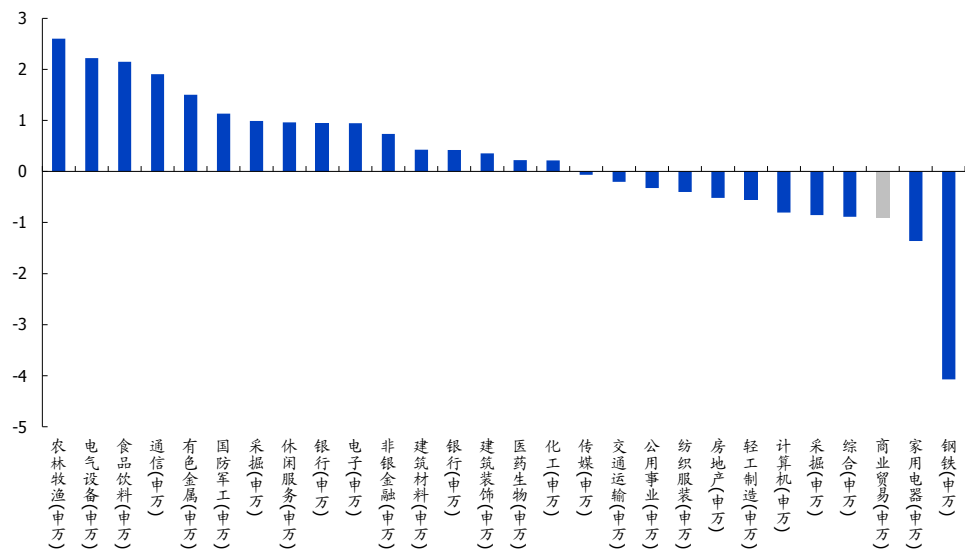
1、本周行情回顾

1.1 本周行业指数小幅调整

本周申万一级商业贸易行业指数并未随市场反弹，呈现小幅调整，周下跌-0.92%，同期沪深300指数收涨0.93%，跑输沪深300指数1.85个pct。

本周市场小幅反弹，上证综指及深成指均微涨，收红十字星。上证综指本周收涨0.34%，深成指本周收涨0.59%，创业板指本周涨幅最高周收涨1.5%，中小盘指则收涨0.87%。从行业表现来看，本周申万一级行业指数涨多跌少，其中农林牧渔、电气设备以及食品饮料领涨，钢铁板块则大幅下跌，周跌幅超过4%，其余家用电器和商业贸易行业跌幅靠前。

图表1：申万一级行业本周涨跌幅（%）

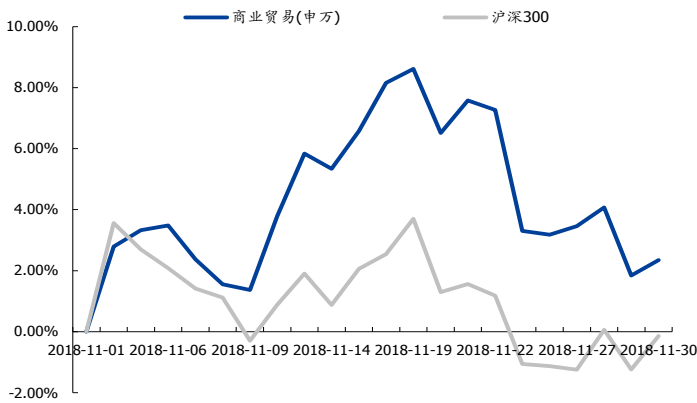


资料来源：wind，国盛证券研究所

1.2 多业态零售子板块领涨

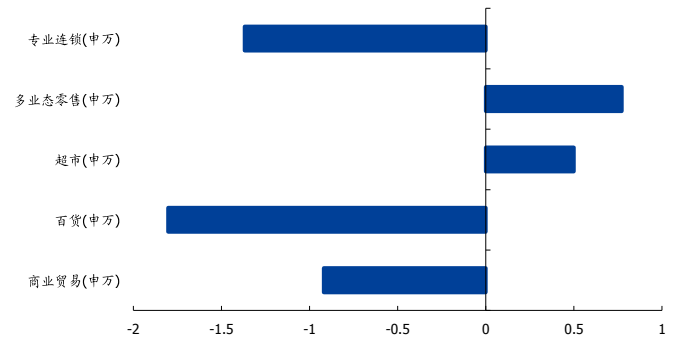
从细分子行业来看，各子行业指数涨跌互有，其中多业态零售板块本周领涨，周收涨0.77%；其余超市板块收涨，周涨幅0.50%，而百货和专业连锁板块指数则见调整，分别收跌-1.80%和-1.37%。

图表 2: 商贸行业月走势图



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 3: 商贸子行业周表现 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

从具体上市公司表现来看, 行业全部 100 家上市公司中涨少跌多, 其中 37 家上涨, 1 家停牌, 62 家下跌。三家上市公司周涨幅超过百分之十, 杭商集团领涨, 周收涨 32.74%; 其余新华锦和汇嘉时代涨幅靠前, 周涨幅分别为 16.73%和 10.98%; 同样也有三家上市公司跌幅超过 10%, 分别是深赛格、东方银星和天音控股, 周跌幅分别为-15.7%、-10.73%和-10.28%。

图表 4: 周个股涨跌幅

涨幅前十位个股			跌幅前十位个股		
股票代码	证券简称	周涨幅 (%)	股票代码	证券简称	周跌幅 (%)
600774.SH	汉商集团	32.74	000058.SZ	深赛格	-15.77
600735.SH	新华锦	16.73	600753.SH	东方银星	-10.73
603101.SH	汇嘉时代	10.98	000829.SZ	天音控股	-10.28
002187.SZ	广百股份	6.93	600247.SH	*ST 成城	-9.97
600790.SH	轻纺城	5.07	600826.SH	兰生股份	-9.63
002091.SZ	江苏国泰	4.72	600821.SH	津劝业	-9.09
300022.SZ	吉峰科技	4.55	600822.SH	上海物贸	-8.80
600241.SH	时代万恒	4.42	600122.SH	宏图高科	-8.14
600785.SH	新华百货	4.41	002264.SZ	新华都	-7.77
600814.SH	杭州解百	3.86	600278.SH	东方创业	-7.57

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2、家家悦收购张家口福悦祥 开启外延式扩张

事件:

2018-11-26 家家悦发布关于投资张家口福悦祥连锁超市有限公司的公告。公司与陈国成先生、张家口万全区福祥购物广场有限公司及张家口福祥投资集团有限公司签署了《关于张家口福悦祥连锁超市有限公司之投资协议书》，以自有资金 156,374,793.16 元投资持有张家口福悦祥连锁超市有限公司 67%股权, 其中受让股权投

资 86,374,793.16 元，对标的公司增资 7000 万元，投资完成后，标的公司注册资本由 6800 万元变更为 15800 万元。

其中福祥购物广场已经与标的公司签订《增资协议书》，以不动产对标的公司增资，增加注册资本 2,000 万元。

标的公司福悦祥连锁超市有限公司于 2018 年 8 月 30 日成立，后受让交易对方原控制的超市门店对应的经营性资产（含相关的经营性负债），及张家口万全区福祥物流配送有限公司（以下简称“福祥物流”）的 100% 股权。

图表 5: 股权交割后标的公司股权结构

股东名称/姓名	出资金额（万元）	出资比例（%）
陈国成	3,214	20.34
张家口万全区福祥购物广场有限公司	2,000	12.66
家家悦集团股份有限公司	10,586	67
合计	15,800	100

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 6: 交易基准日后交易对方注入标的公司的不动产清单

物业名称	证载建筑面积（M ² ）	证载用途
沽源县桥西人民中街天元福祥购物广场地下一层商业楼	3,803.19	商业
张家口沽源县桥西人民中街天元福祥购物广场 1 号楼 14 号	33.24	商业
张家口市桥西区西苑中路 21 号远大盛和苑小区	2,879.06	商业
万全县孔家庄镇民主东街福祥世纪城	5,193.48	商业
万全县孔家庄镇民主街南福祥世纪城购物广场负一层	2,594.86	商业
万全县孔家庄镇民主街南福祥世纪城购物广场负一层	2,562.26	商业
沽源县桥西人民中街天元福祥购物广场一层	2,592.28	商业

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

解析：

收购完成标志着家家悦跨区域扩张布局，且福悦祥资产优质，与家家悦原业态接近易于发挥协同作用：交易完成将标志家家悦全国性战略布局开启。标的公司福悦祥连锁超市有限公司拥有 11 家连锁超市的经营性资产（含相关的经营性负债），其中 7 家门店为自有门店，门店经营面积 1000-5000 平，与家家悦经营超市面积相仿，易于发挥家家悦经营管理优势。目前已开店 9 家，9 月营业收入 1540.1 万元，简单计算年度应收近 2 亿元，资产优质。

福悦祥物流土地将用于打造综合物流综合体，形成区域供应链优势：交易完成后，家家悦计划将标的公司拥有的约 200 亩土地，拟投资建设张家口综合物流项目，依托家家悦原有的优势，打造集常温物流、生鲜加工及中央厨房于一体的物流综合体，增强当地的供应链优势，供应链体系打造完成后将**有效降低成本费用**，并形成社会化的供应链服务平台，可提供 2B 端服务。

享受张家口优越的地理位置和区位优势：交易完成后可以预见家家悦计划将在张家口及周边地区建立连锁网络布局。标的公司拥有 11 处门店（含未开业门店）地处张家口市，

位于河北省西北部，处于京、冀、晋、蒙交界处，人口四百余万，经济处于中游；并与北京同为2022年冬奥会的举办城市，2019年北京高铁通车50分钟路程，有较优越的地理位置和区位优势。

图表7：标的公司连锁超市门店分布

区域	超市数量(个)	面积(M ²)
张家口市万全区	3	7,278.12
张家口市经济开发区	2	6,157.06
张家口市桥东区	2	6,948.31
张家口市桥西区	1	3,345.42
张家口市沽源县	2	7,606.66
张家口市高新区	1	5,483.00
总计	11	36,818.57

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

3、行业重点信息及上市公司重要公告

1) 永辉公告彩食鲜业务调整 获高瓴、红杉等投资(联商网)

11月26日，永辉发布公告称，为不断完善公司B2B业务版块，引进更多专业人才，公司拟对彩食鲜业务版块进行梳理和整合，具体整合如下：

永辉超市、珠海高瓴舜盈企业管理咨询合伙企业(有限合伙)、宁波红杉彬盛股权投资合伙企业(有限合伙)、游达(自然人股东)拟对永辉投资有限公司(“合资公司”)进行增资，各方同意将合资公司的注册资本由人民币5000万元增加至人民币10亿元，新增注册资本人民币9.5亿元。永辉超市放弃其对新增注册资本的优先认缴权。

永辉投资有限公司的注册资本为人民币5000万元，已实缴。永辉超市系其唯一股东。合资公司从事彩食鲜业务和企业购业务(“目标业务”)。

根据公告，新增注册资本由以下各方认缴：

永辉将以现金形式认缴新增注册资本人民币3亿元，本次增资完成后，合计持有合资公司注册资本占增资后注册资本的35%；高瓴将以现金形式认缴新增注册资本人民币3亿元，占增资后注册资本的30%；红杉将以现金形式认缴新增注册资本人民币1.5亿元，占增资后注册资本的15%；自然人股东将以现金形式认缴新增注册资本人民币2亿元，占增资后注册资本的20%。

永辉表示，交易完成后，由于持股比例下降，永辉投资有限公司及其下6家彩食鲜公司将不再纳入合并报表范围。同时，对永辉投资有限公司的长期股权投资在核算上由成本法转为权益法，经初步测算，该交易预计会增加公司当期净利1.3亿元左右。

2) 便利店可以买药了？首家“便利药店”落户北京朝阳(联商网)

12月1日朝阳区食药监局在霄云路政务服务中心发出了一张与众不同的《药品经营许可证》，获证单位并非常见的药店，而是一家连锁便利店——京客隆京捷便利店工体东路店。此前，该店已获得经营二类医疗器械备案，这意味着该便利店正式具备了经营药品、医疗器械的资质。这也标志着北京市首家可以经营药品、医疗器械的便利店正式落户朝阳。据了解，允许便利店按有关标准申请零售经营乙类非处方药、二类医疗器械，正是北京近日出台的《关于进一步促进便利店发展的若干措施》中的新举措。这一政策打破之前食品药品经营限制，为便利店发展营造更优质的营商环境，也进一步提高了居民生活性服务品质。消费者可以在取得资质的便利店购买到治疗伤风感冒、头疼等常见病的药物和医用棉签、宝宝贴等家庭常备品。

京客隆京捷便利店工体东路店面积已经超过了200平方米。在酒类和饮料等普通食品的

旁边，货柜上已经陈列上了非处方药和各式医疗器械。店方已经备货 62 种药品、35 种医疗器械，包括了复方对乙酰氨基酚片、四季感冒片、板蓝根颗粒，还有雾化器、体温计、血压计等。这次从政策出台到首家获批便利店开始营业，北京仅用了 30 余日。

3) 万达 2019 年计划开 41 个商业项目 未来 10 年开千店 (联商网)

万达集团宣布未来十年将有 1000 座万达广场开业，直接覆盖中国九成有消费力的人口，其中华南地区在未来的 2 到 3 年内将新增超过 15 座商业体，涵盖万达广场和万达文旅城。

《联商网》了解到，截止 2018 年年底，万达将开业 285 座商业项目，2019 年年底万达将开业 337 座商业项目。而作为商业项目的重要组成，万达广场在未来 10 年的数量将达到 1000 座。

万达商管集团华南运营中心总经理王焱斌表示，华南地区是万达千店计划的重要一环，是不可或缺的重要市场。据介绍，预计未来 2 至 3 年，万达在华南地区将新增 15 座万达广场和万达茂，加上已经落地的 29 座万达广场和 1 座万达茂，在 2020 年前华南地区的万达商业物业将超过 45 座。

4) 美国“网络星期一”录得史上最高在线销售 (联商网)

继“黑色星期五”录得破纪录的 62.2 亿美元在线销售后，美国在“网络星期一”再创史上最高单日线上成交额——79 亿美元。

Adobe Analytics 对“网络星期一”规模的初始预测为 77 亿美元，该研究机构的最新数据称美国人在“黑色星期五”和“网络星期一”的在线消费分别同比增长了 23.6% 和 19.3%。其中“网络星期一”有 22 亿美元的销售源自移动设备，按年猛增 55.6%，点击取货的订单也比去年同期上涨 65%。

全球最大在线零售商 Amazon.com Inc. 亚马逊亦宣布“网络星期一”的全球销量创新高，但该集团没有披露具体销售额。与之相比，中国最大电子商务集团 Alibaba Group Holding Ltd. 阿里巴巴称天猫在“双 11”产生人民币 2,135 亿元、约合 308 亿美元的交易，同比上涨 27%。

“网络星期一”Amazon.com 亚马逊平台上最畅销的是自主产品 Echo Dots 智能音箱，前第一夫人 Michelle Obama 米歇尔·奥巴马的自传《Becoming》、超快电压力锅和层层叠游戏等产品也极受欢迎。

Amazon.com Inc. 亚马逊透露“黑色星期五”和“网络星期一”两天共卖出了超过 1,800 万件玩具和 1,300 万件时尚产品，而自上周四感恩节至“网络星期一”的五天内，Amazon.com 美国网站的产品销量 1.8 亿件，比去年同期增加了数千万件。

NRF 的数据称 35-44 岁的“X 世代”消费者人均支出达 413 美元，冠绝所有年龄群，而此前 AT Kearney 预测 35 岁以下的“千禧一代”消费力会更高。

强劲的经济增长、高企的消费者信心、处于历史低水平的失业率和呈现增长的可支配收入意味着美国民众更舍得花钱购物。市场普遍共识是今年假日季美国零售业基本可以做到皆大欢喜，至于进入 2019 年经济和消费者信心能否支撑零售商继续报喜则另当别论。

5) 中国内地餐饮市场：消费升级下的新趋势 (联商网)

中国内地居民收入及消费力提升，日常外出用膳的频率和消费金额都有所增加。具主题特色的餐厅、优质的餐饮服务、独特的消费体验等，已成为零售商圈和购物商场吸引消费者前往购物的卖点。

国家统计局的数据显示，中国餐饮收入由 2012 年的 23,448 亿元(人民币，下同)上升至 2017 年的 39,644 亿元，按年增加 11.1%。

据香港贸发局一项有关内地餐饮消费市场的调查显示(有关调查背景，请参考附录)，消费者对饮食的要求越来越讲究，对高端餐饮的需求上升。主题餐厅和正餐以外的休闲餐饮，近年深受年轻消费者的青睐。

面对消费者多元化口味的要求，越来越多餐厅引进其他菜系或推出「混合菜」概念，丰富原本的菜单，成为消费者喜欢的新派菜系。随着内地消费者对餐饮的需求特征开始细分化，港商须把握个中契机，才能成功拓展内地市场。

6) 10月份开始销售急转直下 周大福股价暴跌 (联商网)

经历一年半的强劲增长后，香港零售业在四季度开始陡然转弱，周四，投资者大手抛售周大福股票，以此来迎接该集团盘后即将发布的财报，因为周三，竞争对手六福珠宝表示，10-11月的三周，六福珠宝中港同店销售已经开始转负。

截至9月底，周大福中期纯利19.363亿港元或每股收益19.4港元，较上年同期17.791亿港元或每股收益17.8港仙录得8.8%的增幅，同期六福珠宝纯利大涨27.9%。

上半年，周大福中国内地及港澳市场同店消费分别录得4.9%（计电商，增幅5.4%）和24.4%的增幅，上年同期增幅分别为10.3%和9.5%。

7) 宜家全年利润下滑40% 销售额增长近5% (联商网)

宜家特许经营协议下的最大零售集团Ingka集团11月28日表示，在截至8月的财政年度，宜家销售额增长近5%，但净利润从去年的24.7亿欧元降至14.7亿欧元。

宜家的全年利润下滑40%。

过去一年宜家投资了28亿欧元，其中大部分用于支持电商业务的14个新配送中心，并且在下一个财年还会继续开20个。除了物流成本上升，宜家还计划在全球新开30家距离市中心更近的小型门店，来应对城市消费者习惯的变化。

“宜家的整个前提是消费者愿意驱车50公里去买一些便宜家具。”凯度零售伦敦办公室的分析师Ray Gaul之前接受彭博社采访时说，“年轻人喜欢宜家，但他们不能，或者不想开车去宜家。宜家别无选择，只能投资于更好的服务。”

宜家在几天前已经公布了一系列重组措施，希望降低转型带来的成本影响。主要措施是全球范围内裁员7500名包括公关、人力资源、行政等岗位，简化流程组织。目前宜家在全球共有20.8万员工，309家商场，大都开在城郊位置，面积达到数万平方。

8) 国美零售2018Q3亏损8.96亿 市值仅为苏宁七分之一 (联商网)

11月28日，国美零售发布2018年第三季度财报。报告期内，国美前三季度收入509.92亿元，同比减少11.21%，亏损8.96亿元，亏损额较去年同期增加7.79亿元。

报告期内，国美GMV与去年同期相比增长约4.83%，其中电子商务业务平台GMV增长约26.04%。报告期内，国美中央空调销售同比提升80%，地暖销售同比提升145%，管家平台GMV提升115%。

截至11月28日收盘，国美零售股价0.71港元，市值153亿港元（约合人民币136亿元），这一数字仅为苏宁易购的七分之一。

公开数据显示，截至2018年6月30日，国美零售旗下拥有1867家门店，经营面积超过500万m²，旗下零售品牌包括国美、永乐、大中、蜂星等。

目前，国美正通过互联网技术向线下门店改造，对门店网络进行结构化调整，形成“大型综合体验店+县域店+专业店”的多元化业态。未来国美计划将一二线城市核心地区的线下门店，全部改造成为集合购物、娱乐、休闲、餐饮等多种业务元素于一体的综合性门店，加速向‘家·生活’战略转型。此外，在三至六线城市，国美将在未来两年时间加速县域店的建设，目标在2020年落成2000家县域级门店。

4、投资建议

本周行业表现明显弱于市场，从基本面来看并未有数据支撑行业整体回暖，行业虽处于旺季周期但表现平淡，较难有超预期表现，我们依然维持轻行业重个股的观点。重点关注防御性较好的必选消费品表现，同时关注在行业增速放缓的背景下能够通过扩张等方式抢占存量市场份额的行业龙头。子行业中，持续推荐线上业绩已见改善、线下快速扩张的苏宁易购；同时关注业绩提升、成长性确定的子板块龙头，天虹股份、家家悦、永辉超市以及红旗连锁。

风险提示

宏观经济下行超预期风险；消费意愿低于预期风险；新业态推进低于预期风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com