

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

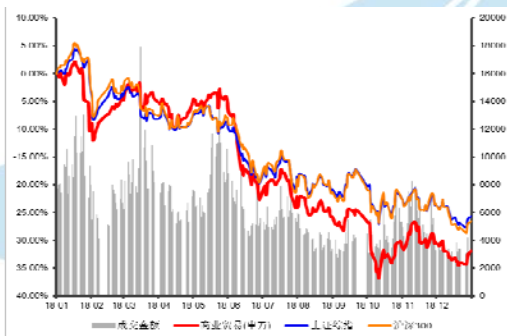
商业贸易行业周报： 天猫超市多渠道融合升级， 电商法正式施行持续优化营商环境

行业分类：商业贸易

2019年1月6日

行业投资评级	增持
商业贸易指数	3035.58
基础数据	
上证综指	2514.87
沪深300	3035.87
总市值(亿元)	7,822.18
流通A股市值(亿元)	5,719.81
PE(TTM)	14.26
PB(LF)	1.38

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(1.2-1.4)上证综指收于2514.87(0.84%)；沪深300指数收于3035.87(0.84%)；中小板指收于4716.47(0.29%)；本期申万商业贸易行业指数收于3035.58(1.90%)，跑赢沪深300指数1.06个百分点。其中SI百货、SI超市、SI专业连锁和SI一般物业经营跑赢沪深300。

重点资讯

➤ 1月3日消息，日前，陕西首家京东之家旗舰店落地西安万科。据悉，至此，京东之家和京东专卖店在陕西省已突破100家，2019年计划达成200家店。

➤ 瑞幸咖啡完成2亿美金B轮融资，其财务数据也随之曝光，2018年前三个季度，瑞幸咖啡累积销售收入3.75亿元，净亏损8.57亿元。瑞幸咖啡称，“通过补贴快速获取客户是我们的既定战略，用适度补贴，获取这一年的市场规模和速度，是非常值得的。未来3到5年会持续补贴，我们和投资人在补贴战略上态度高度一致。”

核心观点

➤ 天猫超市事业群于1月3日宣布。未来其传统的以“代销”为主的经营模式将转变升级为“代销”与“采销”并行的商业模式。公司方面，我们建议关注积极布局线上线下全渠道场景的行业龙头企业，如永辉超市、苏宁易购等，这类公司在持续优化线下门店购物场景的同时，积极拓展升级线上渠道资源以及相应的物流供应链体系。

➤ 《中华人民共和国电子商务法》已经于2019年1月1日起正式实施，作为我国电商领域的首个综合性法律，其颁布不止对于消费者线上消费及线上平台商家经营产生重大影响，对于电商行业未来规范化发展也产生了极大的推动作用。同时，在电子商务法中也特别提出了国家目前鼓励电商新业态的发展以及创新商业模式的涌现，其中对于线上线下渠道融合抱着促进态度。进一步促进了电商经营环境的优化发展。

➤ **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（2019.1.2-2019.1.4）

1.1 行业排名靠前

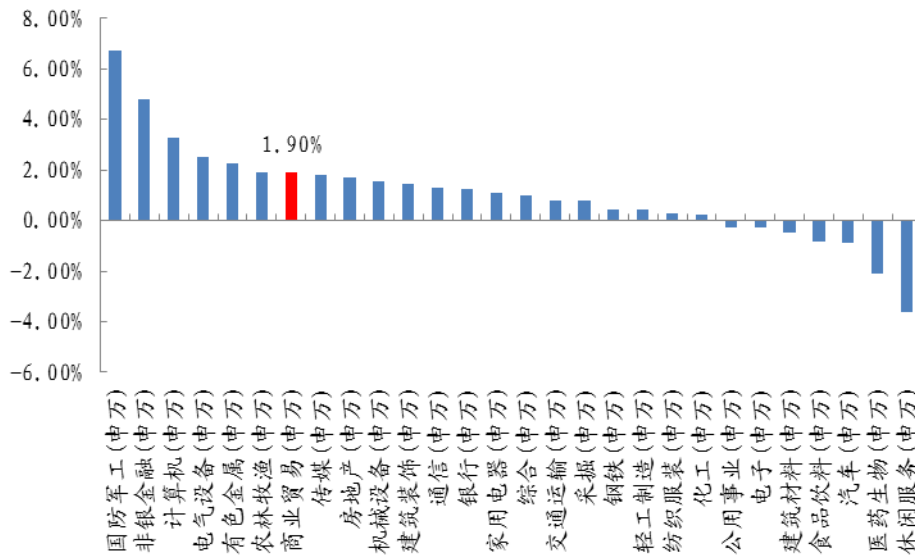
本期（2019.1.2-2019.1.4）上证综指收于 2514.87，周涨幅为 0.84%，沪深 300 指数收于 3035.87，周涨幅为 0.84%；中小板指收于 4716.47，周涨幅 0.29%。本期申万商业贸易行业指数收于 3035.58，周涨幅为 1.90%，跑赢沪深 300 指数 1.06 个百分点，在所有 28 个申万一级子行业中排名第 7。其中，SI 百货、SI 超市、SI 多业态零售、SI 专业连锁和 SI 一般物业经营周涨幅分别为 1.71%、0.87%、0.50%、2.93% 和 1.66%。

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	1.71%	0.87%	0.50%	2.93%	1.66%	0.84%	0.29%	1.90%	0.84%
月初至今涨跌	1.71%	0.87%	0.50%	2.93%	1.66%	0.84%	0.29%	1.90%	0.84%
年初至今涨跌	1.71%	0.87%	0.50%	2.93%	1.66%	0.84%	0.29%	1.90%	0.84%
收盘价	2387.60	13348.99	2205.43	7363.28	781.23	3035.87	4716.47	3035.58	2514.87

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：中央商场（9.54%）、江苏舜天（6.60%）、*ST 成城（6.42%）、友阿股份（6.33%）、供销大集（5.14%）。本周行业内跌幅前五的个股分别为：汉商集团（-5.79%）、兰州民百（-5.61%）、天虹股份（-4.19%）、秋林集团（-3.83%）和美凯龙（-3.08%）。

图表 3: 商业贸易本期涨跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
600280.SH	中央商场	3.56	9.54%	9.54%	101.91	2.16
600287.SH	江苏舜天	5.17	6.60%	6.60%	26.31	1.24
600247.SH	*ST成城	4.97	6.42%	6.42%	5.35	90.27
002277.SZ	友阿股份	3.36	6.33%	6.33%	21.38	0.92
000564.SZ	供销大集	2.66	5.14%	5.14%	13.91	0.51

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

截至 2019 年 1 月 4 日

图表 4: 商业贸易本期涨跌幅后五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
600774.SH	汉商集团	13.35	-5.79%	-5.79%	153.14	5.14
600738.SH	兰州民百	5.38	-5.61%	-5.61%	3.28	1.56
002419.SZ	天虹股份	10.51	-4.19%	-4.19%	14.02	1.99
600891.SH	秋林集团	6.52	-3.83%	-3.83%	35.51	1.31
601828.SH	美凯龙	10.7	-3.08%	-3.08%	7.04	0.92

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

截至 2019 年 1 月 4 日

二、核心观点

2.1 天猫超市多渠道融合升级 持续推进线上线下一体化

天猫超市事业群于 1 月 3 日宣布。未来其传统的以“代销”为主的经营模式将转变升级为“代销”与“采销”并行的商业模式。其传统的代销模式下，天猫超市接受商家或者品牌方的委托，并且事先约定好代销产品的名称、数量、单价、佣金等各种细节，然后对约定商品代为销售，此种模式下商品的所有权仍属于品牌方或者商家。而采销模式下，天猫将直接向品牌方采购商品，自行在平台上销售，其所有权不同于代销模式，是归属于天猫超市的。结合阿里巴巴践行新零售业态以来，先后参股了多家超市、卖场以及百货企业，此次线上天猫超市的经营模式改造，也为线上平台与线下实体业态互相赋能融合提供了良好的基础，并且在此种新模式下，天猫超市也将与品牌方有更紧密的合作，拓展了天猫超市自身的品牌资源，进一步缩短线上供应链体系以及相应的采购成本。与此同时，品牌方也在这个过程中扩张了自身的销售渠道，并且可以在天猫超市的赋能改造下实现数字化、智能化转型。

公司方面，我们建议关注积极布局线上线下全渠道场景的行业龙头企业，如永辉超市、苏宁易购等，这类公司在持续优化线下门店购物场景的同时，积极拓展升级线上渠道资源以及相应的物流供应链体系。未来随着新技术、新业态的持续落地，将进一步扩大公司规模及经营优势，公司盈利空间将随之进一步提升。

2.2 电商法正式施行，持续优化营商环境

《中华人民共和国电子商务法》已经于 2019 年 1 月 1 日起正式实施，作为我国电商领域的首个综合性法律，其颁布不止对于消费者线上消费及线上平台商家经营产生重大影响，对于电商行业未来规范化发展也产生了极大的推动作用。目前《电子商务法》所涉及的规范对象范围主要包括个体商户和微商，不仅是线上的淘宝卖家，包括直播、朋友圈等销售模式，也都被纳入到电子商务法的监管范畴。

电子商务法目前是从电子商务经营、合同的订立与履行、争议解决、促进和法律责任这五大部分着手做出规定，例如通过被纳入“电子商务经营者”的各类经营主体需要办理市场主体登记，以及相应的纳税监管、未来电商平台不得删除消费者评价、电商平台经营者在向消费者推送广告时应当遵守广告法有关规定等法律法规对电商行业日常经营活动进行了进一步的规范化和约束。

面对上述监管措施，行业内以阿里巴巴、拼多多为首的电商巨头目前已开始着手规范自身平台商家和平台经营行为。例如拼多多于 2018 年 12 月 30 日发布细则为其线上平台商家解答关于电商法的疑问，并且对于想要申请个体工商户营业执照的线上商家提供网络经营场所证明；而天猫则是拟于今年 1 月 1 日起协助商家将营业执照、与自身经营业务有关的行政许可信息上传至平台并公示。

同时，在电子商务法中也特别提出了国家目前鼓励电商新业态的发展以及创新商业模式的涌现，其中对于线上线下渠道融合抱着促进态度。进一步促进了电商经营环境的优化发展。未来在《电子商务法》的持续推进和落实过程中，线上电商平台的经营环境将会持续得到优化改善，进一步释放电商行业经营活力，促进行业发展升级。

三、行业新闻动态

➤ 京东助力国网电动汽车公司加码智慧采购等领域

1 月 4 日消息，国网电动汽车公司与京东集团签署战略合作协议。双方将在新能源汽车服务、信息平台互联互通、联合营销、金融合作、区块链技术服务及智慧采购等领域全面开展合作。

<http://www.ebrun.com/ebrungo/zb/315220.shtml>

➤ 首家京东之家旗舰店落地西安万科

1 月 3 日消息，陕西首家京东之家旗舰店落地西安万科。据悉，至此，京东之家和京东专卖店在陕西省已突破 100 家，2019 年计划达成 200 家店。

该京东之家的门店面积达到 1030 平米，是迄今为止全国范围内面积最大的京东之家门店，商品不仅覆盖了手机、数码、电脑、创意小家电、京东自有品牌京选、京造等十数个品类，消费者能在门店实际购买的 SKU 更高达 17 万以上。

<http://www.ebrun.com/20190103/315014.shtml?eb=hp-home-1col-1s2>

➤ 瞄准家庭消费场景 骆驼首家户外运动城开业

1 月 1 日，户外运动品牌骆驼全球首家户外运动城在佛山开业。

与普通的服装门店不同，这家骆驼户外运动城面积近 2000 m²，包括全品类产品售卖区、深度体验区等。店内增设了一个体验互动区，包括运动体验区、瑜伽体验区、健身体验区、露营体验区、儿童乐园等，这些实景体验区占店内面积近三分之一，为消费者带来全新的运动新体验。

<http://www.ebrun.com/20190103/315105.shtml>

➤ 瑞幸咖啡：未来 3 到 5 年不会停止补贴

日前，瑞幸咖啡完成 2 亿美金 B 轮融资，其财务数据也随之曝光，2018 年前三个季度，瑞幸咖啡累积销售收入 3.75 亿元，净亏损 8.57 亿元。

瑞幸咖啡称，“通过补贴快速获取客户是我们的既定战略，用适度补贴，获取这一年的市场规模和速度，是非常值得的。未来 3 到 5 年会持续补贴，我们和投资人在补贴战略上态度高度一致。”

<http://www.ebrun.com/20190103/315108.shtml>

四、重要公告

➤ 南纺股份(600250)：关于挂牌转让南京建纺实业有限公司 40%股权的进展公告

2018 年 12 月 28 日，公司收到南京市公共资源交易中心《关于意向受让方报名情况的函》。函称：“我中心接受贵单位的委托，于 2018 年 11 月 16 日至 2018 年 12 月 27 日发布了南京建纺实业有限公司 40%股权转让挂牌招商信息（2018320100CA0030），在规定期限内无意向受让方前来报名。”

2019 年 1 月 2 日，根据董事会的授权，公司将建纺实业 40%股权转让项目在南京市公共资源交易中心二次挂牌。按照产权交易规则，二次挂牌价格不低于一次挂牌价格的 90%，确定为 1,201.00 万元，其他挂牌条件不变。二次挂牌起止日期为 2019 年 1 月 2 日至 2019 年 2 月 15 日。

➤ 华联股份(000882)：关于转让宁波中益合伙份额的公告

近日，公司与广州源昇赫禧投资管理中心（有限合伙）签署《财产份额转让协议》，将持有宁波中益 89.6040%的合伙份额转让给广州源昇赫禧，转让价格为 299,185,009.65 元人民币。公司全资子公司华联海融资产管理（横琴）有限公司与宁波梅山保税港区渊和投资有限公司签署《财产份额转让协议》，将持有宁波中益 0.4950%的合伙份额转让给宁波渊和，转让价格为 1,688,584.52 元人民币。

➤ 赫美集团（002356）：关于全资子公司终止收购崇高百货 100%股权的公告

公司于 2017 年 8 月 25 日召开第四届董事会第二十四次（临时）会议，审议通过了《关于全资子公司收购崇高百货股权的议案》。赫美商业拟以现金方式收购交易对方持有的崇高百货 100%股权，交易对价为 55,600 万元人民币。

截止本公告披露日，基于《股权转让协议》及《补充协议》的相关约定，交易对方持有公司股票合计 10,300,115 股；赫美商业已向交易对方支付股权转让款共计 42,000 万元；崇高百货股权尚未进行交割。

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。