

2019年11月17日

商贸零售

双十一全网 GMV 增速可观，推下沉、拓营销及供应链升级为今年主题，子行业品牌化趋势明显

- **双十一全网 GMV 增速可观，格局仍寡头垄断，拼多多上升态势明显。**据星图数据，2019 年双十一当日全网成交额为 4101 亿元，同比增长 30.5%，自 2013 年起首次出现增速回升，其中：1) 产生包裹数 16.57 亿个，同比增长 24%；2) 以此估算，2019 年双十一全网消费客单价达到 247 元，相比去年 235 元客单价，同比增长 1.8%。从龙头格局来看，电商巨头仍呈现寡头垄断态势：天猫、京东、拼多多、苏宁易购、唯品会占比分别为 65.5%、17.2%、6.1%、4.9%、2.6%，位列前五。
- **推下沉、拓营销及供应链升级为今年主题。**1) 推下沉。如果说互联网红利的见顶让电商平台在过去几年纷纷开始重新布局、谋划转身，那么，拼多多过去短短时间内的强势崛起便给整个电商市场指明了一个新的明确方向。在此背景下，2019 年双十一，各电商平台纷纷结合社交拼团互动玩法、高性价比商品，推进下沉，如：据亿邦动力网，京东双 11 期间，全站新用户近 4 成来自京喜，而京喜用户中，超过 7 成来自 3-6 线下沉新兴市场；2) 拓营销。除搭配各类红包活动、满减券、购物津贴外，2019 年淘宝、京东、蘑菇街等平台都开通了直播业务，据联商网，天猫双十一美妆行业直播引导成交额占比达 16%，而家装和消费电子行业直播引导成交同比增长均超过 400%。3) 供应链升级。据星图数据，2019 年双十一大促商品中，全网新品首发 SKU 占比高达 5.4%；天猫双十一首发新品 100 万款，占比超 10%。
- **多家电商平台双十一成果喜人，其中：**1) 天猫：GMV 增速趋稳，效率提升，下沉力度加大，直播引流成为新手段。2019 年双 11 全天成交额达 2684 亿元，同比增长 25.7%，增速和去年基本持平，GMV 增速趋稳，效率明显提升，同比新增 1 亿用户，下沉力度加大，且以直播方式在双 11 全天带来近 200 亿成交额。2) 京东：11 月 1-11 日实现 GMV 2044 亿元，增速同比提升，京喜助力带来新用户近 4 成，其中超过 7 成来自 3-6 线下沉新兴市场。3) 拼多多：在手机、家电、数码、美妆等领域加大补贴力度，为近 200 个品牌的 2 万余种产品提供无上限的消费补贴，合计近百亿补贴持续加码，市场份额大幅提升。4) 苏宁：双 11 期间，超 13000 家门店全面参战，覆盖从一二线城市到县镇市场，“随时”服务 18 城覆盖 2.3 亿人，百亿补贴累计送出超 5000 万张优惠券，以旧换新累计超 200 万单，各品类、分渠道均有增长，全渠道订单量增长 76%；并推出“1 小时场景生活圈”，并打造“1 公里 30 分钟闪电配送+苏宁全业态 1 小时内触达到”的服务产品，力图全方位打造智慧零售。
- **分品类来看，手机数码、家电、个护美妆仍位列前三，子行业品牌化趋势明显。**从 2019 年双十一当日全网各品类销售额来看，手机数码、家用电器和个护美妆销售额仍排名前三。此次星图数据虽未公布全网海外购数据，但分品类对比去年数据来看，海淘渗透率或有下降。而子行业来看，品牌化趋势明显，龙头加码双十一。1) 以化妆品为例：高端化妆品海外大牌加大双十一投入力度，实现高速增长，雅诗兰黛为首的海外高端化妆品牌第一次在双

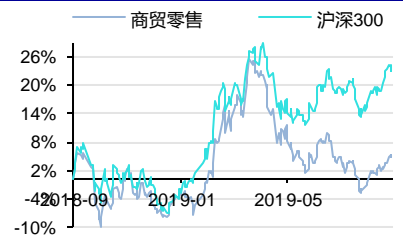
行业动态分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
601933 永辉超市	10.50	买入-A
603708 家家悦	30.00	买入-A
002697 红旗连锁	10.00	买入-A
603983 丸美股份	78.11	买入-A
603605 珀莱雅	104.06	买入-A
002419 天虹股份	13.25	买入-A
002867 周大生	25.75	买入-A
002024 苏宁易购	12.30	买入-A
603214 爱婴室	55.44	买入-A
002127 南极电商	14.75	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-5.30	-4.89	-31.51
绝对收益	-6.53	-0.40	-12.50

刘文正

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519010001

liuwz@essence.com.cn

021-35082109

杜玥莹

报告联系人

duyy@essence.com.cn

021-35082358

相关报告

放眼电商服务生态全景，剖析代运营行业挑战与机遇 2019-11-14

珀莱雅拟与 PRIMA·DERM 成立合资子公司，10 月猪价同比翻倍推动 CPI 超预期 2019-11-10

零售三季报总结：行业增速环比有所回落，必选稳健且边际向好，可选化妆品龙头景气提升 2019-11-03

商社 Q3 持仓分析：社服环比持仓上升、零售下降，继续推荐优质高成长标的 2019-10-27

社零 9 月增速稳健，化妆品加速，继续推荐超市、化妆品、母婴龙头 2019-10-20

十一中在最畅销的单品上推出大力度折扣，成为天猫首个在预售中过十亿的品牌；而国产化妆品方面，珀莱雅天猫旗舰店销售额增长近 50%，位列行业前 40 位榜单，丸美全网销售额突破 2 亿，春纪品牌社交营销下大幅增长。2) 家电方面，11 月 9 日晚格力宣布 30 亿补贴加码双十一，次日，美的、海尔等品牌迅速跟进，促销力度惊人，销售额位于前列。在供给端加码促销及需求端对品牌认知度增强双重趋势下，双十一数据子行业品牌化趋势明显。

- **投资建议：**2019 年 10 月社零增速 7.2%，增速-0.6pct；排除汽车因素后增速为 8.3%，增速-0.7pct，考虑双十一影响，消费缓中趋稳仍为趋势。年初至今，单月数据来看社零有所波动；向后看，排除去年下半年基数影响，消费能否实质性改善仍有待观望。双十一数据体现出的下沉、营销拓展、子行业品牌化及供应链升级等趋势既是电商趋势，也值得线下零售商重视。在此背景下，一方面推荐增速稳健、整合加速、且受益于 CPI 的必需消费龙头永辉超市、家家悦、红旗连锁等；另外着重推荐行业层面维持高景气度、公司增长市场强劲的国产化妆品龙头珀莱雅、丸美股份、上海家化等；继续重点推荐稀缺母婴零售商爱婴室，明年估值仍处于低位，有望开启估值切换行情；并提示关注低估值板块苏宁易购、天虹股份等标的投资机会；以及受益黄金价格提升预期带动下的珠宝板块，老凤祥、周大生和豫园股份。
- **市场回顾：**本周（2019.11.11-2019.11.15），商贸零售板块（申万）涨幅-4.08%，在申万 28 个行业中位列 24 位，上证综指下跌 2.46%，超额收益-1.62%。分子行业来看，珠宝首饰、多业态零售、超市、百货、专业连锁各-0.40%、-3.65%、-5.15%、-3.11%、-5.13%。汇嘉时代（+5.02%）、深赛格（+4.77%）、丸美股份（+3.70%）涨幅居前；跌幅前三名分别为：中百集团（-15.36%）、汉商集团（-11.81%）、御家汇（-10.98%）。
- **行业要闻：**
 - 亚马逊计划推全新超市品牌，要与沃尔玛一争高下
 - 永辉超市稳步扩张渝陕鄂今日三店同开
- **公司要闻：**
 - 永辉超市：公司于 2019 年 11 月 11 日收到国家发展和改革委员会的《特别审查告知书》，关于永辉超市要约收购中百控股集团有限公司外商投资安全审查，决定自 2019 年 11 月 8 日启动特别审查。特别审查原则上在 60 个工作日内完成，期间若需补充材料，补充材料时间不计入审查时限。
- **风险提示：**消费需求整体疲软；行业竞争加剧；龙头展店不及预期；营销、创新、展店投入明显增大；商品结构调整失效；CPI 大幅下行风险。

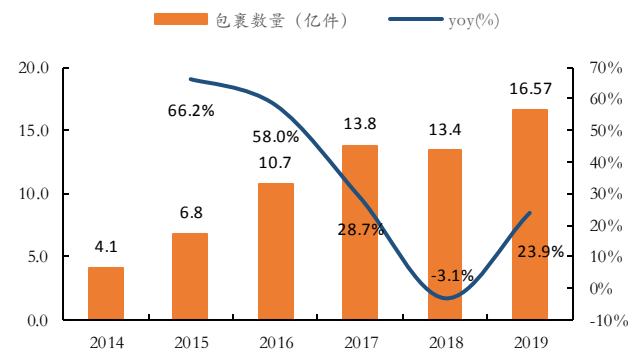
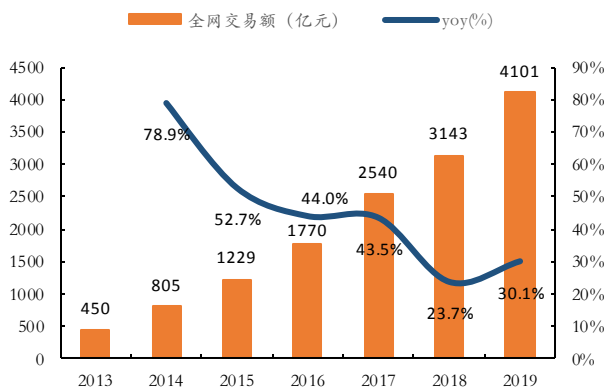
1. 双十一点评：全网 GMV 增速可观，推下沉、拓营销及供应链升级为今年主题，子行业品牌化趋势明显

1.1. 全网 GMV 增速可观，格局仍寡头垄断，推下沉、拓营销及供应链升级为今年主题

2019 年双十一当日全网成交额为 4101 亿元，同比增长 30.5%，自 2013 年起首次出现增速回升。据星图数据，2019 年 11 月 11 日，全网各电商平台销售额约 4101 亿元，再创新高，同比增长 30.1%，增速高于去年的 23.7%，且自 2013 年起首次出现增速回升；包裹方面，当日全网产生包裹数 16.57 亿个，同比增长 24%；以此估算，2019 年双十一全网消费客单价达到 247 元，相比去年 235 元客单价，同比增长 1.8%。

图 1：2019 年双十一全网 GMV 为 4101 亿元，增速同比上升

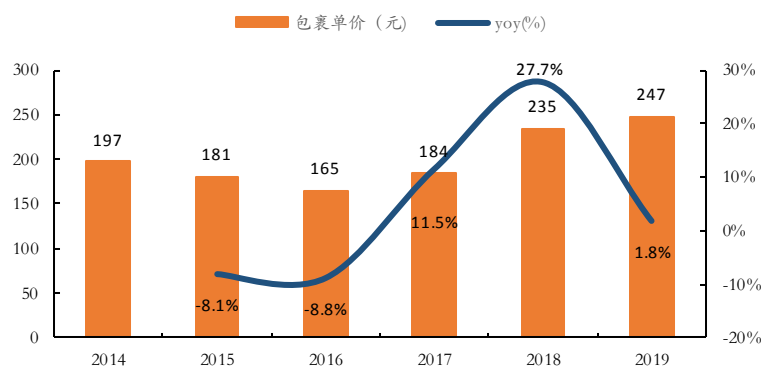
图 2：2019 年双十一包裹数量同比增长



资料来源：星图数据，安信证券研究中心

资料来源：星图数据，安信证券研究中心

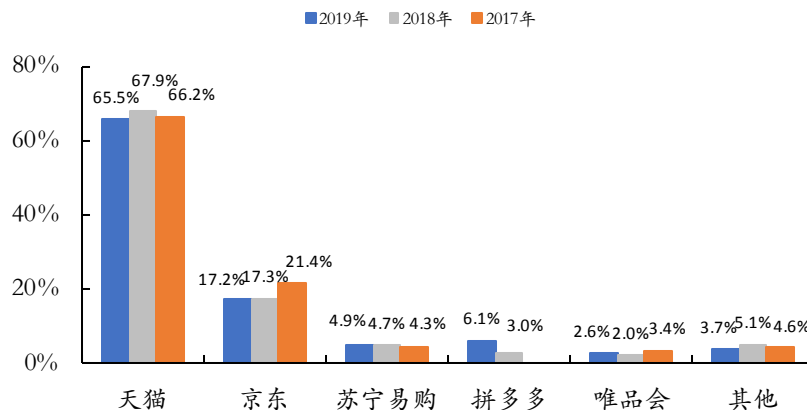
图 3：2019 年双十一客单价稳中有升



资料来源：星图数据，安信证券研究中心

格局仍寡头垄断，拼多多跃升明显。从龙头格局来看，电商巨头仍呈现寡头垄断态势：据星图数据，2019 年 11 月 11 日，天猫平台实现销售额 2684 亿元，占比 65.5%，排名第一；京东实现销售额 705 亿元，占比 17.2%，位列第二；拼多多作为最晚加入平台，继去年超越唯品会成为份额第四后，今年实现对苏宁超越，双十一当日销售额为 250 亿，占比 6.1%，位列第三；苏宁易购实现销售额 201 亿元，占比 4.9%，亦有所提升；由于唯品会错开双十一高峰提前开战，其在本次双十一期间的销售额为 106.6 亿元，占比 2.6%，位列第五。

图 4：2019 年双十一销售额各平台占比



资料来源：星图数据，安信证券研究中心

推下沉、拓营销及供应链升级为今年主题。1) 推下沉。如果说互联网红利的见顶让电商平台在过去几年纷纷开始重新布局、谋划转身，那么，拼多多过去短时间内的强势崛起便给整个电商市场指明了一个新的明确方向。在此背景下，2019 年双十一，各电商平台纷纷结合社交拼团互动玩法、高性价比商品，推进下沉，如：据亿邦动力网，京东双 11 期间，全站新用户近 4 成来自京喜，而京喜用户中，超过 7 成来自 3-6 线下沉新兴市场；2) 拓营销。除搭配各类红包活动、满减券、购物津贴外，2019 年淘宝、京东、蘑菇街等平台都开通了直播业务，据联商网，天猫双十一美妆行业直播引导成交额占比达 16%，而家装和消费电子行业直播引导成交同比增长均超过 400%。3) 供应链升级。据星图数据，2019 年双十一大促商品中，全网新品首发 SKU 占比高达 5.4%；天猫双十一首发新品 100 万款，占比超 10%。

1.2. 各显身手，多家电商平台双十一成果喜人

天猫：GMV 增速趋稳，效率提升，下沉力度加大，直播引流成为新手段。2019 年，天猫双 11 成交额全天达 2684 亿元，同比增长 25.7%，增速和去年基本持平；物流订单总量达到 12.92 亿，同比增长 24.2%；平均客单价为 208 元，同比去年略有提升。值得一提的是，据阿里官方报道，2019 年天猫双 11 参与用户超 5 亿，同比新增 1 亿用户，在高基数上仍有突破；商品端，2019 年天猫双十一首发新品超过 100 万款，跻身“亿元俱乐部”的品牌超过 299 个，全天共产生了 1.7 亿笔 C2M 数字化工厂直供订单，体现优质电商平台以数据挖掘赋能品牌商户的核心能力。此外，平台效率明显提升：菜鸟网络数据显示，仅用 16 小时 33 分钟，2019 天猫双 11 物流订单量破 10 亿，比 2018 年提前了 6 小时 45 分钟，大量预售商品已经提前下沉，近 9 成可当日或次日达；阿里云数据显示，订单创建峰值创新纪录，达到 54.4 万笔/秒，是 2009 年第一次双十一的 1360 倍。本次双十一，阿里采用天猫+聚划算协同作战方式，通过新品、补贴、生态联动吸引低线用户；而营销方式上，除“盖楼”瓜分 20 亿活动外，直播间成双十一天猫商家标配：据联商网，开播商家数及场次同比翻番，超 50% 天猫商家通过淘宝直播获得新增长，双 11 全天直播带来的成交近 200 亿，平台双十一期间共出现超过 10 个亿元直播间和超过 100 个千万直播间。

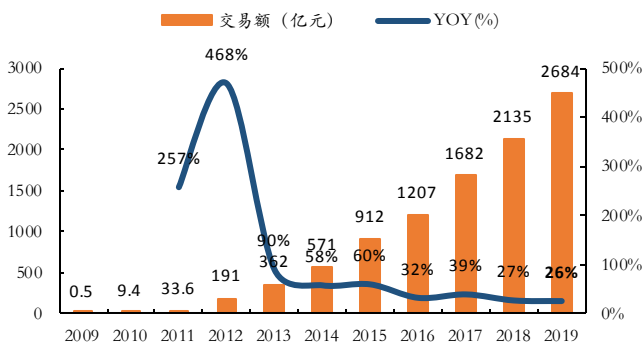
表 1：2019 年，天猫双 11 成交额全天达 2684 亿元，同比增长 25.7%，高基数上增速趋稳

成交额	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
100 亿元	1 分 36 秒	2 分 05 秒	3 分 01 秒	7 分	12 分	38 分
200 亿元	-	4 分 35 秒	6 分	15 分	34 分	-
300 亿元	5 分 25 秒	8 分 45 秒	11 分	40 分	-	-

500 亿元	12 分 49 秒	26 分 02 秒	40 分 12 秒	2 小时 50 分	9 小时 52 分	21 小时 12 分
571 亿元	17 分 06 秒	35 分 17 秒	1 小时 1 分	6 小时 55 分	11 小时 49 分	24 小时
912 亿元	-	1 小时 16 分	7 小时 23 分	15 小时 19 分	24 小时	
1000 亿元	1 小时 03 分 59 秒	1 小时 47 分	9 小时	18 小时 66 分		
1111 亿元	1 小时 10 分 34 秒	6 小时 4 分	10 小时 54 分			
1207 亿元	1 小时 26 分 07 秒	8 小时 8 分	13 小时 9 分	24 小时		
1314 亿元	2 小时 37 分 51 秒	-	-			
1500 亿元	-	12 小时 08 分 40 秒	21 小时 13 分			
1682 亿元	10 小时 4 分 49 秒	15 小时 49 分 39 秒	24 小时			
1845 亿元	12 小时					
2000 亿元	14 小时 21 分 27 秒	22 小时 28 分 38 秒				
2135 亿元	16 小时 31 分 12 秒	24 小时				
2684 亿元	24 小时					

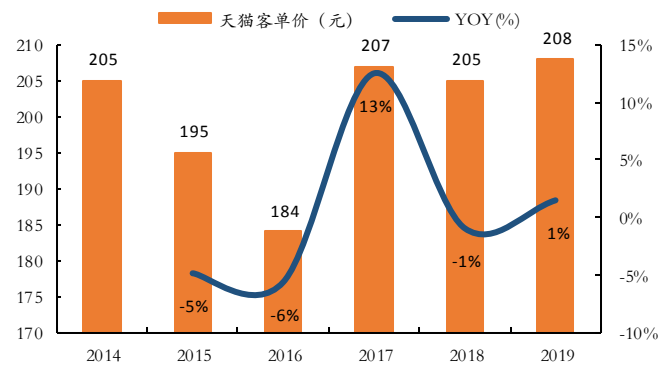
资料来源：公司官网，安信证券研究中心

图 5：2019 年天猫双十一 GMV 增速趋于平稳



资料来源：星图数据，安信证券研究中心

图 6：2019 年天猫双十一客单价稳中有升



资料来源：星图数据，安信证券研究中心

图 7：直播成为天猫商家双十一标配，并打开新增长空间

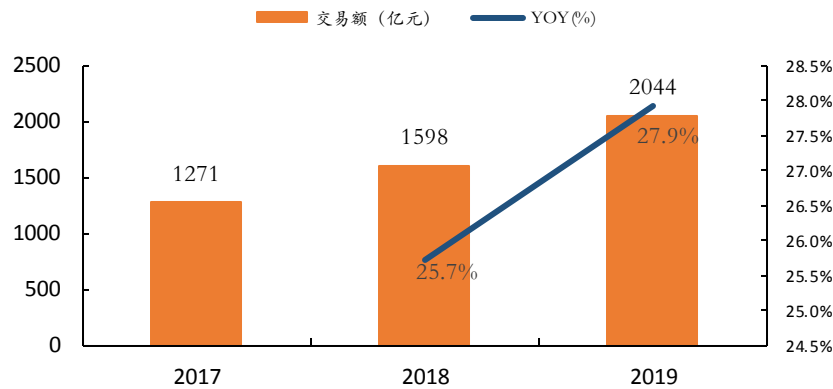


资料来源：公司官网，安信证券研究中心

京东：11 月 1-11 日实现 GMV 2044 亿元，增速同比提升，京喜助力，推动下沉。据公司官网，11 月 1 日-11 日，“11.11 京东全球好物节”累计下单金额超 2044 亿元，同比增速 27.9%（去年同期增速为 25.7%）。从用户角度来看，京东双 11 期间，全站新用户近 4 成来自京喜；而京喜用户中，超过 7 成来自 3-6 线下沉新兴市场；而截至到 11 月 1 日 24 时，好物节首日当天低线级市场整体下单用户数同比增长 104%，下单的新用户中 72% 用户来自低线级市场。在三大战略（打造超级购物盛宴、供应链整合创新、下沉新兴市场）及九大布局（5G、生活

服务、大秒杀、全民互动、海囤全球、PLUS 会员、新品、预售、京喜) 概念下, 今年京东双十一表现可圈可点, 并推出百亿补贴, 千亿优惠项目, 将至少为 PLUS 会员节省 90 亿元; 而目前, 京东 PLUS 会员在籍数量已经突破 1500 万, 人均消费额是普通用户的 4 倍, 双 11 期间, 一位京东 PLUS 会员单笔消费 46.7 万元, 成为单笔最高消费额, 而另一位京东 PLUS 会员在双十一期间共下单 246 个。

图 8: 2019 年双十一京东 GMV 实现大幅度增长



资料来源: 公司官网, 安信证券研究中心

拼多多: 百亿补贴持续加码, 市场份额大幅提升。拼多多今年双十一提出百亿补贴, 持续加码; 覆盖范围翻倍, 在手机、家电、数码、美妆等领域加大补贴力度, 为近 200 个品牌的 2 万余种产品提供无上限的消费补贴, 让消费者直接看到最优价, 每天推出近 10 个精选产品的“秒杀万人团”, 囊括手机、数码、美妆等多个爆款产品。虽然此次双十一拼多多未公布详细销售数据, 但份额的翻倍提升已为其飞速崛起的印证; 此外, 拼多多公布, 11 日零点刚过 16 分钟, 拼多多平台汽车销量即破 1000 台, 消费者主要来自三四五线城市; 来自贫困地区的农产品销售增速超过 220%, 这些产品主要由一二线城市消费者购入; 11 月 1 日至 11 日, 拼多多平台售出的新款 iPhone 手机超过 40 万台, 此类数据, 见微知著。

苏宁: 布局智慧零售, 全渠道订单量增长 76%。2019 年 11 月 11 日, 苏宁易购实现销售额 201 亿元, 占比 4.9%, 亦有所提升(去年为 4.7%)。今年双 11 期间, 苏宁超 13000 家门店全面参战, 覆盖从一二线城市到县镇市场, “随时”服务 18 城覆盖 2.3 亿人, 百亿补贴累计送出超 5000 万张优惠券, 以旧换新累计超 200 万单。双十一期间各品类、分渠道均有增长: 苏宁生活家电线上订单量同比增长 79%, 电视线上订单量同比增长 68%, 冰箱洗衣机线上订单量同比增长 77.2%, 空调线上订单同比增长 120%; 5G 手机首秀双十一, 苏宁平台全渠道 5G 手机销量环比增长 459%; 苏宁百货销售额同比增长 166%, 苏宁超市订单量同比增长 287%, 母婴方面红孩子订单量同比增长 260%, 苏宁国际销售增长 136%, 此外, 首次参与苏宁双十一的家乐福中国, 双十一期间表现强势, 累计销售达 31.2 亿, 同比增长 43%, 全新上线的履约中心订单达 204 万单。苏宁双十一期间推出“1 小时场景生活圈”, 并打造“1 公里 30 分钟达闪电配送+苏宁全业态 1 小时内触达到”的服务产品, 力图全方位打造智慧零售。

图 9：苏宁布局智慧零售



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

1.3. 分品类来看，手机数码、家电、个护美妆仍位列前三，子行业品牌化趋势明显

分品类看，手机数码、家电、个护美妆仍列前三，海淘平台渗透率或有下降。从2019年双十一当日全网各品类销售额来看，手机数码、家用电器和个护美妆销售额仍排名前三。此次星图数据虽未公布全网海外购数据，但分品类对比去年数据来看，海淘渗透率或有下降：以个护美妆为例，据星图数据，2018年全网个护美妆海淘渗透率约13.7%，而2019年，包含天猫国际、京东海屯全球、拼多多海淘、苏宁国际在内的知名海淘平台个护、美妆海淘渗透率最高也在10%水平（而今年海淘平台市占率呈现龙头集中态势），其余品类同理，故而我们推测，2019年双十一海淘平台渗透率或有下降。

图 10：双十一销售额行业 TOP10 排名



资料来源：星图数据，安信证券研究中心

子行业品牌化趋势明显，龙头加码双十一。1) 以化妆品为例：高端化妆品海外大牌加大双十一投入力度，实现高速增长，雅诗兰黛为首的海外高端化妆品牌第一次在双十一中在最畅销的单品上推出大力度折扣，成为天猫首个在预售中过十亿的品牌；而国产化妆品方面，珀莱雅天猫旗舰店销售额增长近50%，位列行业前40位榜单，丸美全网销售额突破2亿，春

纪品牌社交营销下大幅增长。2) 家电方面, 11月9日晚格力宣布30亿补贴加码双十一, 次日, 美的、海尔等品牌迅速跟进, 促销力度惊人; 3) 再以休闲食品为例, 三只松鼠全渠道销售额突破10亿元, 排名全网休闲食品销售第一位。在供给端加码促销及需求端对品牌认知度增强双重趋势下, 双十一数据呈现子行业品牌化趋势明显态势。

表 2: 2019 年全网各品类销售排行

个人护理		彩妆		休闲食品		粮油调味		汽车养护		饮料		奶粉乳品	
排名	均价	排名	均价	排名	均价	排名	均价	排名	均价	排名	均价	排名	均价
1	欧莱雅	219	完美日记	53	三只松鼠	46	福临门	68	美孚	423	维他奶	38	爱他美
2	玉兰油	241	美宝莲	111	百草味	37	金龙鱼	58	米其林	323	元気森林	76	惠氏
3	雅诗兰黛	666	雅诗兰黛	396	良品铺子	32	鲁花	14	嘉实多	275	可口可乐	40	蒙牛
4	兰蔻	603	兰蔻	385	德芙	75	十月稻田	52	壳牌	306	巴黎水	106	伊利
5	资生堂	261	阿玛尼	346	来伊份	38	百吉福	123	德国马牌	160	荷乐士	54	雅培
6	SK-II	1216	魅可	200	沃隆	114	柴火大院	95	长城	136	达利园	46	美素佳儿
7	自然堂	128	花西子	126	周黑鸭	32	胡姬花	128	龙蟠	132	百事可乐	38	A2
8	后	1339	纪梵希	475	恰恰	43	多力	92	邓禄普	289	OATLY	162	雀巢
9	百雀羚	136	兰芝	217	亿滋	42	欧丽薇兰	233	固特异	300	养元	61	飞鹤
10	护舒宝	68	圣罗兰	345	徐福记	35	海底捞	42	佳通	300	三得利	45	美赞臣

资料来源: 星图数据, 安信证券研究中心

1.4. 投资建议

2019年10月社零增速7.2%, 增速-0.6pct; 排除汽车因素后增速为8.3%, 增速-0.7pct, 考虑双十一影响, 消费缓中趋稳仍为趋势。年初至今, 单月数据来看社零有所波动; 向后看, 排除去年下半年基数影响, 消费能否实质性改善仍有待观望。双十一数据体现出的下沉、营销拓展、子行业品牌化及供应链升级等趋势既是电商趋势, 也值得线下零售商重视。在此背景下, 一方面推荐增速稳健、整合加速、且受益于CPI的必需消费龙头永辉超市、家家悦、红旗连锁等; 另外着重推荐行业层面维持高景气度、公司增长市场强劲的国产化妆品龙头珀莱雅、丸美股份、上海家化等; 继续重点推荐稀缺母婴零售商爱婴室, 明年估值仍处于低位, 有望开启估值切换行情; 并提示关注低估值板块苏宁易购、天虹股份等标的投资机会; 以及受益黄金价格提升预期带动下的珠宝板块, 老凤祥、周大生和豫园股份。

2. 零售核心推荐标的

永辉超市: 公司以生鲜差异化定位为始, 20余载精耕供应链, 已成超市第四龙头。当前公司一紧抓行业双线融合、加速集中之机遇, 推动云超板块展店提速; 且顺势而行, 促进同业整合, 并向平台化方向衍进。18年, 受股权激励费用、创新业务、下半年消费压力致同店下滑等多方面因素影响, 公司费用率处历史高位; 18年末19年初, 彩食鲜、云创相继出表促轻装前行, 一二集群合并、管理人分工明确或使云超效率改善; 着力发展小店, 若其复制性得以验证, 或可丰富到家业务, 促进单区市占率大幅提升, 重点推荐。预计2019-2021年云超复合增速20-25%, 预计19-20年EPS为0.23元/股、0.29元/股, 对应给予30倍PE, 6个月目标价10.5元, 维持“买入-A评级”。

风险提示: 1) 区域竞争加剧; 2) 低线城市新业态发展超预期; 3) 小店业务发展低于预期; 7) CPI大幅下行风险。

家家悦: 公司以生鲜差异化定位深耕胶东, 大卖场、综超并行, 威海烟台区域优势明显, 亦

为过去几年为数不多的逆势扩张优势龙头；当前行业变革加速之际，凭借供应链、物流、人员积累及优势，力推山东全省拓展，且收购、展店并行推进张家口扩张，并以其为中心准备力促北部多省扩张；其生鲜供应链优势及密集展店策略下的扩张逻辑正逐步兑现，长期营收、利润弹性较强，当前业绩增速稳健。预计 2019-2020 年 EPS 0.77、0.95 元/股，当前股价对应 2019/2020 年扣非归母净利润 PE 分别为 32X、26X、6 个月目标价 30 元，维持“买入-A”评级。

风险提示：门店拓展不及预期；跨区域扩张大幅拖累业绩；同店大幅下降。

红旗连锁：公司坐据西南，规模、效率突出，作为国内稀缺的规模化盈利便利店企业，其供应链优势、网点价值及成长性或低估；2019 年展店提速、同店稳健、毛利率呈上升趋势，费用率管控良好，主业增速边际向好，后续年份业绩增长或较为稳健。预计 2019-2021 年主业扣非归母净利润复合增速约 20-25%，2019-2020 年主业扣非归母净利润分别为 3.24 亿元、3.89 亿元，2019-2020 年新网银行投资收益分别为 1.70 亿元、2.25 亿元；以 2 倍 PB 估值剔除新网银行分部，当前股价对应 2020 年主业 PE 估值约 24 倍，6 个月目标价 10 元/股。

风险提示：1) 电商分流影响远超预期；2) 人力、租金成本大幅提升；3) 新网银行投资收益大幅低于预期。

珀莱雅：线上线下齐高增，营销玩法持续升级，品类加速拓展。①线上销售额持续高增，2019Q3 在爆款“泡泡面膜”带动下销售额实现大幅增长。②营销玩法持续升级，19 年通过《山海经》、《美国国家地理》等跨界营销，冠名浙江卫视《遇见你真好》、独家特约《青春环游记》；通过品牌、代言人、粉丝进行联合营销。③2019H1 彩妆已实现 200%+增长，此外公司通过合伙人机制+跨境代运营模式持续扩张品牌及品类边界，产品矩阵逐步丰富、具备强劲增长后劲。预计 19-20 年收入利润保持 30-40%高速增长。

风险提示：线上渠道增速放缓、线下竞争持续恶化、新品推广不及预期、宏观经济增速持续下滑。

丸美股份：核心品牌价值深厚，营销升级渠道扩张具较大边际改善空间。公司单三季度业绩大增超预期：2019Q3 单季收入 3.97 亿元/+21.28%，加码线上及新品推出拉动下半年收入增速提升，盈利能力继续向好，归母净利 1.03 亿元/+150.62%，归母扣非净利 9128 万元/+136.66%；公司主品牌卡位化妆品最优细分赛道之一眼部护理，定位中高端，保障公司核心盈利能力，促使公司品牌及品类扩张具有更强张力。上市前公司对线上销售及新品牌投入有限，但目前边际有望迎来大幅改善：①对线上重视程度大幅提升，2019 年 9 月线上销售已迎来较大改善；②春纪品牌拟打造为新锐潮品、重点通过线上销售；③高端系列丸美东京成长迅速，主品牌形象有望进一步升级。

风险提示：经销商管理风险，渠道结构风险，新项目孵化风险。

上海家化：立体品牌布局完成，多维渠道调整通顺，管理效率持续优化，老牌新生进行时。公司主力品牌市占率稳居前列且持续提升，培育期品牌高速增长；线上渠道调整后成效显著，线下渠道稳步扩张；经营管理效率持续优化，盈利能力稳步提升。公司立体品牌布局完成，多维渠道调整通顺，管理效率持续优化，有望依托龙头规模优势，实现持续稳定增长。

风险提示：线上渠道增速放缓、线下竞争持续恶化、新品推广不及预期、宏观经济增速持续下滑。

爱婴室：展店提速驱动业绩进入高速增长期，自有品牌占比提升有望持续优化盈利能力。①

2019年，公司展店提速，新进入西南、珠三角市场有望贡献较大增量：预计2020-2021年公司保持高速展店，同店高增+展店提速+次新店成熟将驱动业绩进入高速增长通道。②以建设自有品牌为重点战略，盈利能力有望大幅优化：2017年自有品牌占比约7%，2018年约近9%。假设公司2021年将自有品牌占比提升至20%，自有品牌毛利率约高于非自有品牌10-15pct，毛利率有望提升3pct以上。③以爱婴室APP为依托，结合微信小程序商城等，加大电商投入补足线上短板：2019年下半年公司推出MAX会员，收效良好、进一步提升了消费者粘性和复购水平，加固核心壁垒。目前市值对应2020年23xPE，仍处估值低位，今日股价受资金情绪概念等波动有所调整，建议关注投资机会，继续重点推荐。

风险提示：宏观经济增速下行；展店不及预期；行业格局发生重大变化，电商龙头大举进军线下市场；自有品牌拓展不及预期等。

老凤祥：黄金价格持续上行+国企改革推进+加盟店持续下沉三四线，黄金首饰龙头内生外延助力发展。①公司为上海市国企改革先锋，此前的上海老凤祥股权转让主要为后续做进一步的混改扫清障碍，最终实现公司的新一代管理人员能够进入股权结构，形成利益绑定及提高管理效率，利好长期发展。②黄金饰品需求：受益19Q2以来黄金价格持续上涨且未来中长期看趋势仍有望延续，在一定程度上催化市场对黄金产品增值保值的投资属性需求，推动公司19Q2-3黄金主业收入利润加速上行。此外，黄金首饰时尚化年轻化有望继续带动增量，行业内生需求依旧有望向好。③公司18全年净增营销网点347家，增至3521家，并在19Q1-3继续净增201家营销网点，渠道扩张持续推进。未来在“五位一体”营销体系带动下，有望继续实现三四线城市门店下沉。

风险提示：金价波动、门店扩张速度不及预期、行业竞争加剧等。

周大生：短中期以点带面三四线门店快速扩张，中长期产品力及门店管理优势下同店增长可期。1) 门店数量扩张：公司在门店扩张上采用一二线自营定位样板店，三四线加盟扩张实现快速下沉。我们在外发的周大生深度中测算指出，中性假设下取四川和河南的开拓程度均值的80%为公司未来在各地区的成熟开拓程度，公司目前可开店空间预计仍有至少1617家，门店扩张仍有约47.9%潜力；2) 单店毛利提升：公司积极打造应用不同场景的钻石产品矩阵，迎合消费者的非婚庆钻石需求，以及持续加大品牌的宣传力度，叠加公司门店及渠道管理能力在行业中优势突出，中长期维度下，单店销售额及产品加价率的提升同样潜力较大。3) 并购协同：公司财务投资I do 16.6%股权，后续两大珠宝品牌商在渠道、产品、研发等多维度的战略合作值得期待。4) 估值层面：目前受到非控股股东北极光的减持影响，在未来3年业绩复合增速有望达22%+下，对应2019-21年PE仅15x、12x、10x，短期资金面不利因素或已被市场反映，中长期维度下，当前时点具备估值优势。

风险提示：连锁经营管理风险，产品质量控制风险，指定供应商的供货风险，委外生产风险等。

苏宁易购：持续打造全场景零售格局，双线融合实现规模优势。①公司已完成家乐福中国并表，家乐福专业的快消品运营经验以及供应链能力，有望与苏宁全场景零售模式、立体物流配送网络以及强大的技术手段进行有机结合，完善在大快消费品类的O2O布局，有利于降低采购和物流成本，提升市场竞争力与盈利能力；②零售云加盟店持续扩张，有望依托优势家电品类，强化快消供应链；③公司以智慧零售为核心，一方面以苏宁易购直营店和零售云加盟店为两大抓手深耕低线城市，另一方面以苏宁小店进军便利店市场，并以小店作为物流节点，辐射周围三公里用户群，彻底打通线上与线下流量，有效扩大用户范围，获取粘性流量；收购家乐福后市占率提升，持续整合双线资源规模效应有望进一步显现。

风险提示：宏观消费环境变差风险；线下扩张不及预期风险；电商竞争格局变化，出现价格战等风险；低线城市消费升级不及预期；便利店行业竞争格局变化，发展不及预期；费用控制不及预期等。

南极电商：19年1-9月整体GMV+60%继续高增长，中长期在产品渠道双发力下成长空间可期。1) 产品端：公司未来战略为在现有强势二级类目下纵向延伸出更多三级类目爆款，横向则凭借品牌知名度和营销实力从传统的内衣、家纺领域扩张至健康生活、母婴、箱包等新领域，实现一级类目的扩张，整体GMV扩张潜力可期；2) 渠道端：公司在阿里系GMV保持高增长之外，凭借定位和拼多多的重合度，未来在其中长尾市场开拓的红利及阿里系中的龙头优势巩固下，社交平台端同样有望为公司GMV增长做良好支撑；3) 货币化率：公司在2018-19年对新平台和新品类已做持续培育，部分品类已达到规模经济，预计公司货币化率有望在2020年起企稳，看好公司的中长期成长性，继续推荐。

风险提示：品牌矩阵布局受阻，品牌影响力下降，平台渠道发展受限，GMV总量增量不及预期，应收账款风险等。

天虹股份：19-20年展店加速+数字化降本提效+高管团队员工持股计划彰显信心，内生外延助力成长可期。1) 外延扩张加速：天虹百货+购物中心截至19Q3末共85家门店，未来有望继续享受二三线城市消费崛起带来的市场红利，预计19-20年新开店均为8-10家；2) 内生业态升级：优化供应链降本提效、主题馆等开发强化百货体验、天虹到家及腾讯合作等深耕数字化，三层面推动内部零售升级，实现降本提效；3) 轻资产扩张推进：公司管理模式的大店项目拥有多个储备，未来有望继续与国内领导型地产商落实更多管理输出项目，实现合作共赢；4) 治理优异：天虹在成立初期就引入港资，充分市场化，叠加高管团队年轻进取+创新意识强+核心高管持股+员工超额利润分享计划+一二期股票增持计划绑定，公司治理结构优异。

风险提示：消费市场竞争激烈风险、门店扩张速度不及预期、经济下行抑制可选消费风险等。

3. 下周投资提醒

表 3：下周重要会议

公司会议			
序号	公司名称	会议名称	会议时间
1	江苏国泰	股东大会	20191118
2	小商品城	股东大会	20191120
3	浙江东日	股东大会	20191120
4	茂业商业	股东大会	20191121
5	跨境通	股东大会	20191121

数据来源：Wind，安信证券研究中心

4. 行业新闻

双 11 电商拼促销更拼金融支付入口竞争短兵相接

2019年的“双11”，已不单单只是电商大佬们的促销“比拼”，其背后互联网金融科技领域的暗中“较量”早已正式开始，不同于往年大肆宣传的疯狂折扣促销，今年互联网金融巨头的“发力点”已发生转变。支付宝表示，今年天猫“双11”全球狂欢节，将有6个本地版“支付宝”加入。资料显示，目前在全球已经有9个服务当地人的本地版本的“支付宝”。不难看出，支付宝旨在通过“双11”拓宽其海外用户的版图。微信支付方面，其“双11”期间

的优惠活动几乎都在线下，几乎覆盖衣食住行各个领域。此外，对于其他电商旗下的支付机构来说，“双 11”则是扩大市场份额、增加用户黏性的良机。“目前大多电商促销都已经以支付为入口，叠加了上百种功能，成为了综合性软件，这都体现出了支付的入口价值，支付已经成了手机用户最高频的应用之一。”中国支付网创始人刘刚表示。（联商网）

天猫双 11 物流 6 年提速 40 小时 8 小时发货破亿

11 月 11 日上午 8:01，天猫双 11 第一亿个包裹发出，仅用 8 小时，刷新纪录。从 2013 年以来，同样数量的订单发货时长已经累计缩短 40 个小时。双 11 “买得多、送得快”背后，菜鸟正和快递物流公司、商家一起，推动物流和供应链数智化升级。今年双 11 前，大量预售商品已经提前下沉，这些订单近 9 成都可以当日或次日送达。此外，今年双 11 前，快递业流水线已经增加到 5000 公里。菜鸟升级的电子面单四段码，让包裹路径规划到社区级精度，提高了包裹在最末端的分拣速度，这些数智技术升级都让包裹发货、送达更快。（联商网）

加速数字化变革华润万家多次获 CCFA 年度零售创新奖

11 月 7 日，由中国连锁经营协会（CCFA）主办的“2019 中国全零售大会”在青岛拉开帷幕。华润万家受邀参加，并于 11 月 8 日举行的颁奖仪式上，获得“2019CCFA 年度零售创新奖—最佳零供合作”奖项，华润万家旗下品牌苏果亦获得“2019CCFA 员工最喜爱公司”。另外，华润万家及旗下品牌苏果、Olé 的 7 名店长亦获得“2019CCFA 金牌店长”殊荣。（联商网）

天猫双 11 战报：16 时 31 分 12 秒破 2135 亿超 2018 年全年

截至 11 月 11 日 16 时 31 分 12 秒，天猫双 11 总成交额突破 2135 亿，超过 2018 年双 11 全天成交额。截至 15 时 57 分 18 秒，天猫双 11 总成交额超 300 亿美金。截至 14 时 21 分 27 秒，天猫双 11 总成交额突破 2000 亿，比去年提前了近 8 个小时。截至 14 时，天猫双 11 总成交额 1976.5 亿元（282.5 亿美元）。截至 13 时，天猫双 11 总成交额 1912.8 亿元（273.4 亿美元）。截止 11 月 11 日 12 时 0 分 0 秒，天猫双 11 总成交突破 1845 亿。10 小时 04 分 49 秒，天猫双 11 成交总额突破 1682 亿元。不到半天，已超越 2017 年天猫双 11 全天成交额。值得注意的是，天猫双 11 开场后，仅用时 1 时 3 分 59 秒，天猫双 11 成交额便突破了 1000 亿大关，比 2018 年快了 43 分钟 25 秒，比 2017 年快了将近 8 小时。（联商网）

7-11 陕西再落一子西安高新区蓝海大厦店开业

日前，7-EIIEVEn 陕西官方微信（以下简称 7-11）发布消息，7-11 蓝海大厦店于今日（11 月 12 日）开业。该店位于西安市高新区八一路绿地蓝海大厦一层。天眼查工商信息显示，从 6 月开始，7-11 已陆续有 16 家门店完成工商信息注册，首批门店还包括锦业路旗远锦樾、旺座现代城、东仪南路、西五路、金花北路、后卫寨、太白北路、高新大都荟、文艺北路、科汇城、绿地领海、南广济街、西高智能大厦、环城南路、高科尚都等地。（联商网）

亚马逊计划推全新超市品牌，要与沃尔玛一争高下

电商巨头亚马逊还在加速向线下试探。据外媒报道，美国时间周一，亚马逊表示有计划在加州推出一个全新的实体超市品牌，此举被视为亚马逊持续发力线下的重要举措。随后亚马逊的发言人对此回应，承认了该计划——新的杂货超市计划于 2020 年开在洛杉矶的伍德兰希尔斯社区。而在媒体报道前，亚马逊就在伍兰德希尔斯社区发布了新的招聘公告。亚马逊表示，这个超市品牌不同于之前亚马逊收购的超市品牌“全食超市”，亚马逊给它的定位是杂货超市。也就是说，两个超市品牌并不会因此产生内部竞争，瞄准的不是同一块市场。（联商网）

物美第二届进博会签下 2000 万美元订单

第二届中国国际进口博览会于 11 月 5 日开幕。此次共有 150 多个国家和地区的 3000 多家企业参加盛会，参展国家及企业数量均超过首届。物美集团连续两届参加进博会，与海内外品牌商洽谈合作，加速扩大交易规模，引进更多优质的进口产品进入中国，给消费者带来丰富的国际化商品，以实际行动助力“一带一路”的经贸合作。物美集团在第二届进口商品博览会会场，召开了物美集团 2020 年全球招商合作现场签约仪式。（联商网）

2 小时送出近 150 万单，达达-京东到家打造 11.11 新主场

就在这个 11.11，达达骑士不断刷新着自己的配送记录，也正是因为这些打破纪录的达达骑士们，不少消费者开始感觉到，这个 11.11 在火热之余多了一份气定神闲。作为达达-京东到家旗下的本地物流平台，通过助力京东商城等电商平台实现更优质的履约效率，达达在 11.11 这场行业大促中正逐渐走向“C 位”。（联商网）

菜鸟快递体系收网：永久免费变收费 1 分钱

菜鸟正通过今年 6 月电子面单升级后的绿色一联单向快递公司收取每单 1 分钱的技术服务费。而 2015 年 4 月，菜鸟曾称，其电子面单系统将永久对商家和快递公司免费开放。菜鸟采取的举措是，快递公司愿意为每张电子面单一联单支付 1 分钱的，菜鸟将会开放接口，即商家在发货时可以选择打印对应快递公司的一联单模板，目前合作的快递公司包括百世、申通、圆通、中通等。上述四家中，阿里是百世集团第一大股东，是申通快递、圆通快递第二大股东，是中通快递第三大股东。（联商网）

海底捞“入坑”多元化拟再收两个中餐品牌

近期海底捞发布公告宣布公司与“汉舍中国菜”、“Hao Noodle”品牌的持有者就可能收购事项订立谅解备忘录，拟收购目标为“汉舍中国菜”及“Hao Noodles”品牌所持有的餐饮业务，海底捞也明确表示将收购优质资产作为接下来的发展计划之一。（联商网）

央行首发双 11 “剁手”数据：1.48 万亿人均花 1000 块

11 月 12 日，中国人民银行微信公众号发布消息称，双 11 当日，网联、银联共处理网络支付业务 17.79 亿笔、金额 14820.70 亿元，同比分别增长 35.49%、162.60%。中国人民银行表示，11 月 11 日，网联、银联携手各银行机构和相关非银行支付机构成功完成“双十一”网络支付清算业务高峰保障工作，支付清算系统安全运行。当日，各支付清算系统运行平稳，支付业务处理高效顺畅。换算来看，这相当于全国人民在双 11 当天每人下单超 1 笔，人均下单 1000 元。按照去年 90.03 万亿的国内生产总值来看，双 11 的支付金额占比达 1.65%。（联商网）

大润发双 11 全渠道业绩增长强劲线下数字化改造效果初显

新消费驱动了前所未有的消费场景升级，也给传统零售行业带来了新的爆发机遇。在商超领域，线上线下的壁垒正迅速消弭。从备货、选品、陈列、拣货到消费者和活动的线上运营，今年淘鲜达与大润发等全国 278 个城市的 800 余家商超合力参与天猫双 11。以大润发为例，今年天猫双 11 期间，10 个核心品类、70 个品牌、9000 款商品在线下打五折，线上也同步推出商品五折。而在全渠道融合的新变革下，大润发业绩表现亮眼：双 11 期间，整体线上订单实现“翻一番”，总营业额呈两位数增长，其中在淘鲜达上的订单和营业额同比增长率均超过 100%。（联商网）

马云称双 11 销售未达预期阿里确认香港 IPO

11 月 13 日晚间，阿里巴巴集团在香港联合交易所网站提交初步招股文件(IPO)，计划在香港联合交易所主板上市。阿里巴巴表示，本次 IPO 所募资金主要用于驱动用户增长及提升参与

度。阿里巴巴于 11 月 13 日开始为时一周的面向全球投资者的路演，预计最早于香港时间 11 月 20 日定价，在 11 月 25 日开始交易。11 月 13 日，马云对“2019 年天猫双 11 数据造假”予以驳斥。马云表示，刚刚过去的双 11 数据增长了 25.7%，超过预期，但并没有达到他的预期。马云分析称有很多原因，一是天气太热，天气冷服装才会卖得好，很多滑雪服、冬装都没怎么卖；二是双 11 正好是礼拜一，大家熬夜会影响上班。马云希望未来双 11 国家能放半天假。（联商网）

盒马首个购物中心盒马里终于要来了

本月底一家名为“盒马里”的购物中心即将在深圳开业。该店面积近 4 万平米，是盒马标准门店的 10 倍多。开业后，该店将成为盒马旗下的最大门店。这也是盒马旗下第一家 mall，是继盒马鲜生、盒马菜市、盒马 mini、盒马 F2、盒马小站、Pick'n go 之后，盒马裂变出的第七大业态。传统零售以品类为中心进行规划，盒马里不求大而全，而是希望调性能与社区相匹配，满足存量市场用户更多细分需求。也就是说，以人的需求场景为出发点，为社区“定制”一家购物中心，解决社区生活中的吃穿用度等痛点。盒马工作人员介绍，从生鲜超市到购物中心，盒马希望全方位提供消费者不一样的生活品质体验。（联商网）

华润万家在苏州开了一家创新店万家 MART 新湖店亮相

11 月 14 日，华润万家在苏州开了一家创新店——万家 MART 新湖店。万家 MART 新湖店位于苏州市吴江区新湖广场地下一层，是一家购物中心门店，经营面积约 5000 m²。截至目前，华润万家已在苏州市开设了 15 家大卖场，创新店的亮相必将进一步提高其在苏州市场的品牌影响力。相对而言，万家 MART 新湖店更重视营造集市氛围，增加餐饮堂食，满足一日三餐家庭消费需求。商品布局不同于现有的大卖场超市，生鲜品类在超市内部的中心形成重点，周边围绕着食品、家居等其他品类。充分用“民以食为天”，与顾客对生活的需求层次达成一致。“先逛后买”是万家 MART 希望达到的效果。（联商网）

Burberry 与腾讯合作首家新零售门店明年落户深圳万象城

为更好地把握中国市场机遇，Burberry 合作腾讯，在中国发展社交零售，并由 Burberry 首先打造实体门店，腾讯提供技术支持，以此作为消费者社交及网络生活与实体环境的连接纽带，开设集交互、共享和购物于一体的数字及实体空间。腾讯公司副总裁、腾讯广告负责人林璟骅表示，零售的意义在于数字化，通过更高效的线上线下连接，更个性化的消费与互动以及更具差异化的内容和增值服务，以此来提升用户体验，深化品牌忠诚度。（联商网）

永辉超市稳步扩张渝陕鄂今日三店同开

11 月 15 日，永辉超市官网发布消息，永辉三地三家门店于今日开业，分别位于重庆、陕西、湖北。“Bravo YH”重庆江津塔坪路店位于重庆市江津区塔坪路 159 号义乌商贸城负一楼，店总面积近 6900 m²，周边有学校、医院、公园、办公楼、数十个高档住宅小区，人流量极高。“Bravo YH”陕西汉中西新街店位于陕西汉中市汉台区西二环路和西新街交汇处吾悦广场负一层，总面积 8648 多 m²。“Bravo YH”湖北随州万达店位于湖北随州市曾都区神农大道与钟编大道交叉口万达广场负一楼，总面积近 9200 m²。（联商网）

5. 公司新闻

汇鸿集团：关于控股股东继续追加股份锁定期限承诺的公告

根据 11 月 11 日公司公告，公司收到控股股东江苏苏汇资产管理有限公司继续追加股份锁定期限的承诺函。根据公司 2015 年重大资产重组苏汇资管承诺“于本次重大资产重组取得的汇鸿股份的股份自相关股份发行结束之日起 36 个月内不得转让”，苏汇资管所持公司 1,511,581,011 股股份原定于 2018 年 11 月 16 日解除限售。基于对公司发展信心，苏汇资管

于 2018 年 10 月 25 日作出自愿追加股份锁定 12 个月的承诺，具体时间于 2018 年 11 月 17 日起至 2019 年 11 月 16 日止。苏汇资管严格履行相关限售承诺，在限售股份锁定期内不存在减持行为。

博士眼镜：关于公司对外投资设立产业投资基金的进展公告

根据 11 月 11 日公司公告，公司审议通过了《关于公司对外投资设立产业投资基金的议案》，同意公司与深圳市前海九派资本管理合伙企业（有限合伙）共同发起设立瓯海九派博士股权投资合伙企业（有限合伙），投资基金投资方向为眼镜及视光领域等相关产业链上下游优质、成长性企业，关注互联网、新零售等新兴产业方向。

茂业商业：关于董事、总裁辞任及补选和聘任的公告

根据 11 月 11 日公司公告，公司董事会于近日收到公司董事叶静女士，总裁高宏彪先生递交的书面辞职报告。叶静女士因工作原因，申请辞去公司董事及董事会专门委员会的相关职务，辞任后，叶静女士将继续担任本公司董事会秘书；高宏彪先生因工作原因申请辞去公司总裁的职务，辞任后，高宏彪先生将继续担任本公司董事长。经本公司控股股东深圳茂业商厦有限公司提名，董事会同意提名 Tony Huang 先生为公司第九届董事会董事候选人，任期与公司第九届董事会任期一致，董事会同意聘任 Tony Huang 先生为公司总裁，任期自本次董事会聘任通过之日起至第九届董事会届满为止。

杭州解百：关于董事辞职的公告

根据 11 月 11 日公司公告，公司于 2019 年 11 月 11 日收到公司董事任海锋递交的辞职报告。任海锋因工作变动原因申请辞去公司第九届董事会董事及董事会相关专门委员会委员职务，辞职后将不在公司担任其他任何职务。根据《公司法》、《公司章程》等有关规定，任海锋的辞职未导致公司第九届董事会董事人数低于法定最低人数，其辞职不会影响董事会的正常工作，辞职报告自送达董事会之日起生效。公司将尽快按照法定程序完成董事增补的相关后续工作。

新华百货：关于控股股东增持公司股份的公告

根据 11 月 11 日公司公告，在审慎考虑公司股份的市场流动性和不以终止新华百货上市地位的前提下，2019 年 11 月 11 日，公司控股股东物美控股集团有限公司通过上海证券交易所交易系统合计增持公司 210,000 股股份。本次增持前，物美科技及其一致行动人合计持有本公司股份 90,316,594 股（其中物美科技持有公司股份 81,360,343 股），占公司已发行股份总数的 40.03%。本次增持完成后，物美科技及其一致行动人合计持有本公司股份 90,526,594 股，占公司已发行股份总数的 40.12%。物美科技本次增持公司股份已实施完毕。

农产品：关于全资子公司果菜公司对云南天露公司债转股增资并受让农发基金对云南天露公司全部出资的进展公告

根据 11 月 11 日公司公告，为了强化公司产业链业务战略布局，理顺股权并增强控制力，同意公司全资子公司深圳市果菜贸易有限公司将对其原参股公司云南天露高原果蔬有限公司债权中 4,694 万元，以“债转股”方式对云南天露公司增资，增加云南天露公司注册资本 4,694 万元，并以合计 5,100 万元的对价分期受让中国农发重点建设基金有限公司对云南天露公司全部 5,100 万元出资。截至目前，果菜公司已完成对云南天露公司债转股增资 4,694 万元，并已支付受让农发基金 1,250 万元出资的交易价款 1,250 万元，云南天露公司已完成上述事项相应的工商变更登记手续。本次工商登记变更完成后，云南天露公司工商登记注册资本由 8,100 万元增加至 12,794 万元，果菜公司实际出资 6,784 万元，持有云南天露公司股权比例为 53.02%，云南天露公司已成为果菜公司的合并报表单位。

永辉超市：关于收到国家发展和改革委员会关于特别审查告知书的公告

根据 11 月 12 日公司公告，公司于 2019 年 11 月 11 日收到国家发展和改革委员会的《特别审查告知书》，关于永辉超市要约收购中百控股集团有限公司外商投资安全审查，决定自 2019 年 11 月 8 日启动特别审查。特别审查原则上在 60 个工作日内完成，期间若需补充材料，补充材料时间不计入审查时限。

申达股份：关于全资企业上海第三织带厂完成更名改制的公告

根据 11 月 12 日公司公告，上海第三织带厂系上海申达股份有限公司全资企业，成立于 1993 年 8 月 20 日。为进一步深化国资改革，促进企业健康发展，维护职工合法权益，公司对三织带厂进行更名改制，由“上海第三织带厂”更名为“上海第三织带厂有限公司”，类型由“全民所有制”变更为“有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）”。

申达股份：关于转让上海第七棉纺厂有限公司 100%权益涉及资产评估事项的公告

根据 11 月 13 日公司公告，公司转让持有的上海第七棉纺厂有限公司 100%权益的评估工作已完成，截至评估基准日 2019 年 8 月 31 日，上述权益的评估值为 28,232.70 万元。

百联股份：关于控股股东增持公司股份及后续增持计划的公告

根据 11 月 13 日公司公告，公司控股股东百联集团有限公司通过上海证券交易所集中竞价交易系统增持公司 A 股股份 2,668,885 股，占公司股份总额的 0.15%。公司控股股东自本次增持之日起 6 个月内，通过上海证券交易所集中竞价交易系统以其自有或自持资金增持公司 A 股普通股，累计增持比例（含本次已增持股份）不低于公司总股本的 0.5%，不超过公司总股本的 0.997%。

华联股份：董事辞职公告

根据 11 月 13 日公司公告，公司董事会近日收到公司董事 ZHANG LEI 先生和翟锋先生的书面辞职报告。ZHANG LEI 先生和翟锋先生因个人原因提请辞去公司董事职务。ZHANG LEI 先生和翟锋先生辞去上述职务后将不再担任公司任何职务。截至本公告披露日，ZHANG LEI 先生和翟锋先生未持有公司股份。

东方创业：关于公司副总经理辞职的公告

根据 11 月 14 日公司公告，公司董事会近日收到公司副总经理盛一鸣先生的书面辞职报告。盛一鸣先生因工作安排原因辞去公司副总经理职务。

新华锦：关于对全资子公司海顺地(柬埔寨)有限公司完成增资的公告

根据 11 月 14 日公司公告，公司为进一步发挥海外生产基地的作用，减少国际贸易环境的不利因素对公司业务的影响，公司拟将部分发制品生产订单转由境外全资子公司海顺地（柬埔寨）有限公司进行生产加工。近日，上述增资的境外投资项目备案手续已经完成，本次增资资金将主要用于海顺地柬埔寨工厂租赁、生产原料购置以及支付日常生产经营开支等。

浙江东日：关于签署投资合作框架协议的公告

根据 11 月 14 日公司公告，为提升吉林市农产品的现代化流通水平，促进吉林市农业产业化发展，吉林市汇宇食品有限责任公司拟引进本公司投资，充分利用公司的品牌、资金、团队、专业营运、管理模式等优势，将吉林市汇宇食品有限责任公司所属的吉林市东北亚农产品批发市场打造成农产品全品类、现代化、信息化、智慧型市场，成为农产品质量可追溯、管理数字化的大型一级农批市场及省级农产品物流中心。合作最终目标为公司持有汇宇食品 51% 股权，首期投资拟对其增资 1.8 亿元，增资价格根据经双方确认的股权评估值在正式协议中予以确定。

南极电商：关于调整 2019 年股票期权激励计划首次授予激励对象名单和授予数量的公告

根据 11 月 14 日公司公告，鉴于公司确定的激励对象名单中，1 名激励对象因个人原因主动离职已不符合成为激励对象的条件，另有 1 名激励对象因个人原因自愿放弃公司拟向其授予的全部股票期权，公司董事会对本次激励计划激励对象人员名单及授予权益数量进行调整。经调整，本次股票期权首次授予的激励对象人数由 124 人调整为 122 人，首次授予的股票期权数量由 1374.72 万份调整为 1,359.72 万份，预留 320.97 万份不变。

南京新百：关于公司董事长辞职及补选董事长暨法定代表人变更的公告

根据 11 月 15 日公司公告，公司董事会近日收到董事长袁亚非先生的书面辞职报告，袁亚非先生因工作原因申请辞去公司第八届董事会董事、董事长及董事会专门委员会等相关职务。上述申请自辞职报告送达董事会之日起生效。袁亚非先生辞职后，不再担任公司其他职务。经公司第八届董事会第四十七次会议审议通过，董事会选举公司副董事长翟凌云先生担任第八届董事会董事长，其任期自董事会审议通过之日起至第八届董事会届满之日止。

南京新百：关于公司法定代表人代行董事会秘书职责的公告

根据 11 月 15 日公司公告，公司第八届董事会董事、副总经理张雷先生代行董事会秘书职责已达三个月，自本公告之日起公司法定代表人翟凌云先生将代行董事会秘书职责，直至公司聘任新的董事会秘书。

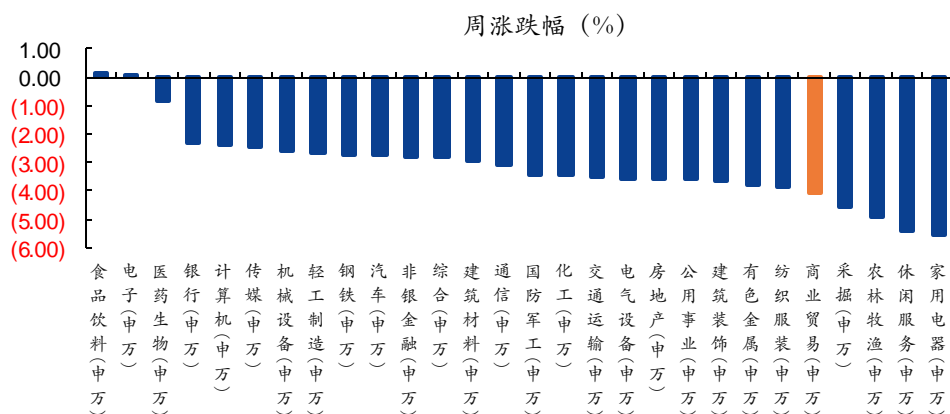
兰州民百：关于全资子公司出售永菱 10%股权的完成公告

根据 11 月 15 日公司公告，杭州环北已完成对永菱 10%股权转让的全部事项，不再持有上海永菱房产发展有限公司任何股权。本次股权转让完成后，预计增加公司税前投资收益约为 1,297 万元，最终数据以公司 2019 年度经审计的财务报告为准。

6. 上周市场回顾

本周（2019.11.11-2019.11.15），商贸零售板块（申万）涨幅-4.08%，在申万 28 个行业中位列 24 位，上证综指下跌 2.46%，超额收益-1.62%。分子行业来看，珠宝首饰、多业态零售、超市、百货、专业连锁各-0.40%、-3.65%、-5.15%、-3.11%、-5.13%。汇嘉时代（+5.02%）、深赛格（+4.77%）、丸美股份（+3.70%）涨幅居前；跌幅前三名分别为：中百集团（-15.36%）、汉商集团（-11.81%）、御家汇（-10.98%）。

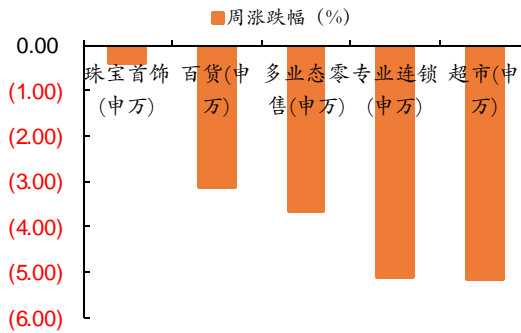
图 11：本周商贸零售板块（申万）下降 4.08%，位列第 24 位



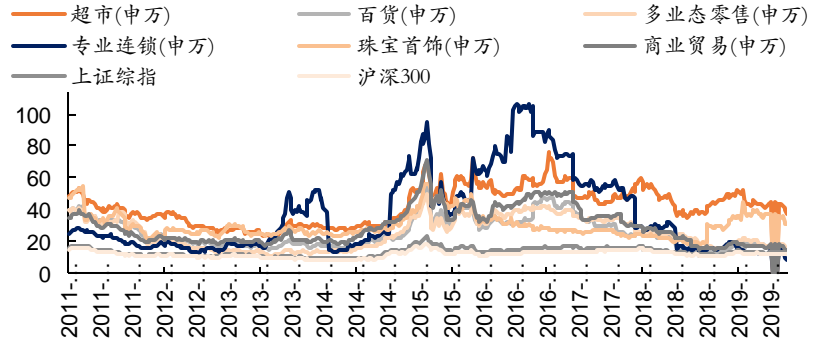
资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 12：各零售子版块上周表现

图 13：零售板块历史市盈率



资料来源: Choice, 安信证券研究中心



资料来源: Choice, 安信证券研究中心

表 4: 上周零售板块个股涨幅前五名

证券代码	证券简称	周涨跌幅(%)	收盘价(元)	周最低价(元)	周最高价(元)	周换手率(%)	周成交量(百万股)	周成交金额(亿元)
603101.SH	汇嘉时代	5.02	6.69	6.20	7.12	6.29	21.12	1.41
000058.SZ	深赛格	4.77	7.68	7.13	8.00	27.36	147.20	11.09
603983.SH	丸美股份	3.70	72.56	69.01	73.70	32.78	13.44	9.64
600628.SH	新世界	3.03	9.19	8.70	9.37	2.10	13.59	1.23
002867.SZ	周大生	2.68	17.99	17.28	18.42	7.84	19.41	3.48

数据来源: Choice, 安信证券研究中心

表 5: 上周零售板块个股跌幅前五名

证券代码	证券简称	周涨跌幅(%)	收盘价(元)	周最低价(元)	周最高价(元)	周换手率(%)	周成交量(百万股)	周成交金额(亿元)
000759.SZ	中百集团	-15.36	6.17	6.16	7.33	3.01	20.49	1.34
600774.SH	汉商集团	-11.81	10.53	10.52	12.00	1.43	3.25	0.36
300740.SZ	御家汇	-10.98	8.35	8.15	9.30	15.77	31.48	2.69
600738.SH	兰州民百	-10.07	5.27	5.23	5.86	4.87	20.06	1.10
600280.SH	中央商场	-8.72	2.72	2.70	2.98	1.66	18.87	0.53

数据来源: Choice, 安信证券研究中心

表 6: 零售行业重点关注个股

证券代码	证券简称	股价(元)	周涨跌幅(%)	2018EPS(元/股)	2019EPS(元/股)	2020EPS(元/股)	2018PE	2019PE	2020PE	PS	两年主业复合增速	2020年peg
601933.SH	永辉超市	7.59	-5.60	0.15	0.23	0.29	51	33	26	0.8	25%	1.3
603708.SH	家家悦	25.62	-0.08	0.92	0.77	0.95	28	33	27	0.9	18%	1.8
002697.SZ	红旗连锁	7.50	-7.86	0.24	0.36	0.45	31	21	17	1.4	18%	1.4
002024.SZ	苏宁易购	10.04	-6.78	1.43	1.28	0.25	7	8	40	0.3	-58%	-
002127.SZ	南极电商	10.27	-7.06	0.36	0.66	0.86	29	16	12	5.0	55%	0.3
002419.SZ	天虹股份	9.92	-4.06	0.75	0.77	0.82	13	13	12	0.6	5%	2.8
002867.SZ	周大生	17.99	2.68	1.10	1.35	1.62	16	13	11	2.1	21%	0.6
600612.SH	老凤祥	47.97	-2.89	2.30	2.72	3.13	21	18	15	0.5	15%	1.2
603605.SH	珀莱雅	91.20	0.43	1.43	1.94	2.60	64	47	35	4.6	35%	1.3
603630.SH	拉芳家化	12.41	-6.13	0.56	-	-	22	-	-	-	-	-
600315.SH	上海家化	30.56	-5.21	0.81	0.95	0.98	38	32	31	2.5	24%	1.4
300740.SZ	御家汇	8.35	-10.98	0.48	-	-	17	-	-	-	-6%	-
603983.SH	丸美股份	72.56	3.70	1.15	1.31	1.56	63	55	47	12.2	16%	3.4
603214.SH	爱婴室	46.18	2.51	1.20	1.52	1.98	38	30	23	1.5	30%	1.0

数据来源: Wind, 安信证券研究中心

附录: 零售板块近期解禁

表 7: 零售行业限售股解禁情况汇总 (单位: 万股)

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前(万股)			变动后(万股)			解禁股份类型
				总股本	流通 A 股	占比 (%)	总股本	流通 A 股	占比 (%)	
603900.SH	莱绅通灵	2019-11-25	25,535.54	34,047.38	8,511.85	25.00	34,047.38		首发原股东限售股份	
002251.SZ	步步高	2019-12-09	1,698.37	86,390.40	84,692.03	98.03	86,390.40		定向增发机构配售股份	
600655.SH	豫园股份	2019-12-12	151.14	388,106.39	160,159.89	41.27	388,106.39		股权激励限售股份	
603708.SH	家家悦	2019-12-13	40,433.78	60,840.00	20,406.22	33.54	60,840.00		首发原股东限售股份	
600626.SH	申达股份	2019-12-26	9,791.40	85,229.13	71,024.28	83.33	85,229.13		定向增发机构配售股份	
002091.SZ	江苏国泰	2020-01-13	58,323.36	156,353.66	97,240.23	62.19	156,353.66		定向增发机构配售股份	
300755.SZ	华致酒行	2020-01-29	1,559.88	41,679.84	10,394.36	24.94	41,679.84		首发原股东限售股份	
600682.SH	南京新百	2020-02-07	7,076.58	134,613.22	100,215.68	74.45	134,613.22		定向增发机构配售股份	

数据来源: Wind, 安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

刘文正声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034