

2019年12月15日

商贸零售

11月CPI同比上涨4.5%，爱婴室区域扩张如期挺进深圳

猪肉价格同比上涨110.2%，11月CPI同比上涨4.5%，精选超市龙头。12月10日国家统计局公布11月CPI数据，其中：1) 同比来看，CPI上涨4.5%，涨幅比上月+0.7pct。分品类来看，食品价格上涨19.1%（上月同比上涨15.5%），影响CPI上涨约3.72pct，其中，畜肉类、蛋类、鲜菜、水产品、粮食、鲜果价格分别上涨74.5%、10.1%、3.9%、2.4%、0.7%、-6.8%，影响CPI上涨约3.27pct、0.06pct、0.09pct、0.04pct、0.01pct、-0.12pct；畜肉中，猪肉同比上涨110.2%，影响CPI上涨约2.64pct；非食品价格上涨1.0%，影响CPI上涨约0.77pct。2) 从环比看，CPI上涨0.4%，涨幅比上月回落0.5个百分点。当前时点，预计2020Q1CPI或继续上行，我们认为：1) 一方面，历史数据表现，超市行业同店增速与CPI相关性较强，且由于超市费用端较为刚性，若同店上升，一定程度上对利润率亦为利好；2) 但另一方面，据草根调研，在猪价快速上涨过程中，由于销售量紧缺及消费者价格敏感性原因，猪肉销售额增长并没有那么迅速，虽然伴随牛羊等替代品销售，肉禽分部同店确实一定程度高于门店整体同店，但并不是同店增长的决定性作用。据此，我们建议结合公司基本面质地及CPI边际改善选股，精选超市龙头。

爱婴室区域扩张如期挺进深圳，高速展店进行中。根据官方公众号，12月7日爱婴室深圳龙岗星河店正式开业，标志着公司正式挺进广深区域。目前公司门店已覆盖上海、浙江、江苏、福建、重庆等省市，截止至9月30日门店数量达270余家，全国累计会员人数300多万，预计12月还将新增20余家门店，2019年全年共计新开70-80家直营门店。公司2019年展店提速，新进入西南、珠三角市场有望贡献较大增量；预计2020-2021年将保持展店提速（继续加密华东，下沉东南，开辟西南和珠三角城市群）、同店高增（3-4%）+次新店成熟将驱动业绩进入高速增长通道；2019年下半年拟新增辅食、大众定位纸尿裤自有品类，进一步提升自有品牌占比；同时据公司公告，在19-21年实施股权激励，核心管理层和业务骨干利益充分绑定，有助于公司长足发展！

淘宝11月化妆品销售数据：双十一外资品牌折扣力度空前，国产品牌分化加剧，珀莱雅丸美持续高增。根据淘数据披露，11月外资高端品牌全网增速强劲：1) 资生堂旗下资生堂品牌销量和GMV分别同比增长92%和119%；2) 雅诗兰黛旗下雅诗兰黛品牌销量同比增长200%，GMV同比增长222%；海蓝之谜品牌销量和GMV分别同比增长110%和138%；3) 欧莱雅旗下兰蔻品牌，销量和GMV均同比增长107%；欧莱雅品牌销量和GMV分别同比增长102%和125%。国产品牌分化加剧，珀莱雅丸美持续高增：1) 丸美股份旗下丸美品牌销量和GMV分别同比增长124%和54%（丸美品牌的全网销量和GMV分别同比增长72%和26%）；春纪品牌销量同比增长23%，GMV同比增长30%；恋火品牌销量同比下降52%，GMV同比下降34%，公司加码线上销售成效显著；2) 珀莱雅旗下的珀莱雅品牌，销量和GMV分别同比增长29%和13%，珀莱雅品牌的全网销量和GMV分别是45%和3%（估计珀莱雅线上保持较高增长，但淘数据统计口径变化导致去

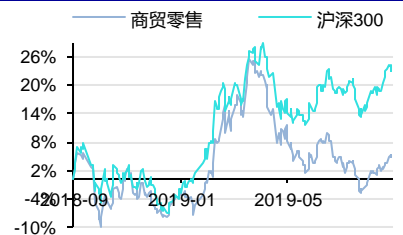
行业动态分析

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

年口径偏高；2019H1 来看淘数据天猫旗舰店增速不到 20%、公司实际线上增速达 49%)。

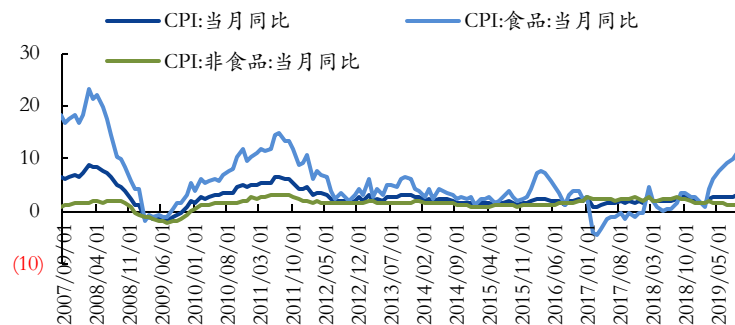
- **投资建议：**2019 年 10 月社零增速 7.2%，增速-0.6pct；排除汽车因素后增速为 8.3%，增速-0.7pct，增速缓中趋稳。年初至今，单月数据来看社零有所波动；向后看，排除去年下半年基数影响，消费能否实质性改善仍有待观望。在此背景下，一方面推荐增速稳健、整合加速、且受益于 CPI 的必需消费龙头永辉超市、家家悦、红旗连锁等；继续重点推荐行业层面维持高景气度、公司增长强劲且确定性高的化妆品国货崛起龙头珀莱雅、丸美股份、华熙生物、上海家化等；继续重点推荐稀缺母婴零售商爱婴室，预计市值对应 2020 年业绩约为 20-25xPE，同店稳健展店及业绩有望加速开启估值切换行情；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 (2019.12.09-2019.12.13)，商贸零售板块 (申万) 涨幅 0.77%，在申万 28 个行业中位列 22 位，上证综指涨幅 1.91%，超额收益-1.15%。分子行业来看，珠宝首饰、多业态零售、超市、百货、专业连锁各-0.89%、+0.22%、+2.08%、+3.00%、-0.45%。南宁百货 (+61.05%)、汇嘉时代 (+23.08%)、王府井 (+6.81%) 涨幅居前；跌幅前三名分别为：兰州民百 (-13.99%)、小商品城 (-5.79%)、南极电商 (-3.31%)。
- **行业要闻：**
 - 生鲜电商又倒了一个“我厨”官网和APP均暂停服务
 - 家家悦再下一城日照首店进驻东港区万达广场
- **公司要闻：**
 - 永辉超市：公司拟参与认购宝龙商业管理控股有限公司部分发行股份，投后占比约1.5%。
 - 苏宁易购：公司第六届董事会第四十三次会议审议通过《关于境外子公司 LAOX 引入战略投资者暨关联交易的议案》，鉴于日本 LAOX 株式会社近日完成定向发行股份事项，LAOX 将不再纳入公司的合并报表范围，成为公司关联方。公司一直与 LAOX 在商品、服务等方面建立紧密的合作，预计交割日起至 2020 年末公司及子公司向 LAOX 支付商品采购等款项不超过 100,000 万元 (含税)。
- **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. 11月猪价同比翻倍推动CPI持续上涨，爱婴室高速展店进行中

1.1. 猪肉价格同比上涨110.2%，11月CPI同比上涨4.5%，精选超市龙头

事件：12月10日，国家统计局公布，11月CPI数据同比增长4.5%，涨幅比上月+0.7pct；环比上涨0.4%，涨幅回落0.5pct。

图1：11月CPI同比上涨4.5%，涨幅环比+0.7pct



资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

同比来看，CPI 上涨 4.5%，涨幅比上月+0.7pct。其中：1) 食品价格上涨 19.1%（上月同比上涨 15.5%），影响 CPI 上涨约 3.72pct。其中，畜肉类价格上涨 74.5%，影响 CPI 上涨约 3.27pct（猪肉价格上涨 110.2%，影响 CPI 上涨约 2.64pct）；蛋类价格上涨 10.1%，影响 CPI 上涨约 0.06pct；鲜菜价格上涨 3.9%，影响 CPI 上涨约 0.09pct；水产品价格上涨 2.4%，影响 CPI 上涨约 0.04pct；粮食价格上涨 0.7%，影响 CPI 上涨约 0.01pct；鲜果价格下降 6.8%，影响 CPI 下降约 0.12pct。2) 非食品价格上涨 1.0%，影响 CPI 上涨约 0.77pct。医疗保健、教育文化和娱乐、衣着价格分别上涨 2.0%、1.7%和 1.1%，交通和通信价格下降 2.8%。据测算，在 11 月份 4.5% 的同比涨幅中，去年价格变动翘尾影响约为 0，新涨价影响约为 4.5pct。

从环比看，CPI 上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点。其中：1) 食品方面，食品价格上涨 1.8%，涨幅回落 1.8pct，影响 CPI 上涨约 0.39pct。苹果、柑橘和梨等水果大量上市，鲜果价格下降 3.0%；水产品供应充裕，价格下降 0.5%；进入冬季，鲜菜生产及储运成本增加，价格上涨 1.4%；猪肉供应紧张状况有所缓解，价格上涨 3.8%，涨幅明显回落 16.3pct；受消费旺季及替代需求影响，牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格有所上涨，涨幅在 1.3%—4.3% 之间。2) 非食品中，受换季影响，服装价格略涨 0.5%；旅游淡季出行减少，飞机票、旅行社收费和宾馆住宿价格分别下降 11.0%、4.4%和 3.8%，非食品整体价格环比增速由上月上涨 0.2% 转为持平。

预计 2020Q1 CPI 或继续上行，优选超市龙头。伴随翘尾因素及猪价影响，预计 2020 年一季度 CPI 上行压力仍存，我们建议辩证看待 CPI 上行对超市企业同店、利润影响：1) 一方面，历史数据表现，超市行业同店增速与 CPI 相关性较强，且由于超市费用端较为刚性，若同店上升，一定程度上对利润率亦为利好；2) 但另一方面，据草根调研，在猪价快速上涨过程中，由于销售量紧缺及消费者价格敏感性原因，猪肉销售额增长并没有那么迅速，虽然伴随牛羊等替代品销售，肉禽分部同店确实一定程度高于门店整体同店，但并不是同店增长的决定性作用。据此，我们建议结合公司基本面质地及 CPI 边际改善选股，推荐行业龙头永辉超市、家家悦、红旗连锁、中百集团等。

风险提示：行业竞争加剧；龙头展店不及预期；规模扩张大幅拖累业绩；CPI 上行趋势大幅低于预期。

1.2. 爱婴室区域扩张如期挺进深圳，高速展店进行中，继续推荐！

根据官方公众号,12月7日爱婴室深圳龙岗星河店正式开业,标志着公司正式挺进广深区域。目前公司门店已覆盖上海、浙江、江苏、福建、重庆等省市,截止至9月30日门店数量达270余家,全国累计会员人数300多万,预计12月还将新增20余家门店,2019年全年共计新开70-80家直营门店。

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。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年公司将保持展店提速(继续加密华东,下沉东南,开辟西南和珠三角城市群)同店高增(3-4%优于零售业同行)+次新店成熟将驱动业绩进入高速增长通道。此外公司以建设自有品牌为重点战略,2019年下半年,公司拟新增辅食、大众定位纸尿裤自有品类,有望进一步提升自有品牌占比,提高公司核心壁垒。同时据公司公告,公司在19-21年实施股权激励,核心管理层和业务骨干利益充分绑定,有助于公司长足发展!

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。

1.3. 淘宝 11 月化妆品销售数据：双十一外资品牌打折力度空前，国产品牌分化加剧，珀莱雅丸美持续高增

根据淘数据披露的11月全网销量及销售额,护肤板块:销量同比增长33%,GMV同比增长62%;彩妆板块:销量同比增长7%,GMV同比增长42%。

从各品牌天猫旗舰店销售数据来看:**外资高端品牌增速强劲:**1) 资生堂旗下资生堂品牌,销量和GMV分别同比增长92%和119%;2) 雅诗兰黛旗下雅诗兰黛品牌,销量同比增长200%,GMV同比增长222%;海蓝之谜品牌,销量和GMV分别同比增长110%和138%;3) 欧莱雅旗下兰蔻品牌,销量和GMV均同比增长107%;欧莱雅品牌,销量和GMV分别同比增长102%和125%;4) 宝洁旗下玉兰油品牌,销量和GMV分别同比增长77%和65%;SK-2品牌,销量和GMV分别同比增长65%和增长77%;5) 爱茉莉太平洋旗下雪花秀品牌,销量同比增长84%,GMV同比增长127%;悦诗风吟品牌,销量同比下降7%,GMV同比上升4%。

双十一外资品牌打折力度空前,国产品牌分化加剧,珀莱雅丸美持续高增:

1) 丸美股份旗下丸美品牌销量和GMV分别同比增长124%和54%(丸美品牌的全网销量和GMV分别同比增长72%和26%);春纪品牌销量同比增长23%,GMV同比增长30%;恋火品牌销量同比下降52%,GMV同比下降34%,公司加码线上销售成效显著;

2) 珀莱雅旗下的珀莱雅品牌,销量和GMV分别同比增长29%和13%,珀莱雅品牌的全网销量和GMV分别是45%和3%(估计珀莱雅线上保持较高增长,但淘数据统计口径变化导致去年口径偏高;2019H1来看淘数据天猫旗舰店增速不到20%、公司实际线上增速达49%);

3) 御家汇旗下御泥坊品牌,销量和GMV分别同比下降15%和26%;小迷糊品牌,销量和

GMV 分别同比下降 22%和 36%;

4) 上海家化旗下佰草集品牌, 销量和 GMV 分别同比下降 18%和 21%; 六神品牌, 销量同比下降 43%, GMV 同比下降 39%; 高夫品牌, 销量和 GMV 分别同比下降 42%和 31%;

5) 非上市公司中的百雀羚品牌, 销量和 GMV 分别同比增长 7%和 29%; 一叶子品牌, 销量和 GMV 分别同比下降 20%和 39%; 自然堂品牌, 销量同比增长 44%, GMV 同比增长 14%; 佰草世家品牌, 销量和 GMV 分别同比下降 19%和 21%; 韩后品牌, 销量和 GMV 分别同比下降 51%和 43%; 相宜本草品牌, 销量和 GMV 均同比下降 8%; 韩束品牌, 销量同比增长 127%, GMV 同比增长 28%; 阿芙品牌, 销量和 GMV 分别同比增长 127%和 131%; 膜法世家品牌, 销量同比下降 16%, GMV 同比下降 10%。丽得姿品牌, 天猫旗舰店销量和 GMV 分别同比增长 732%和 794%。比下降 39%; 高夫品牌, 销量和 GMV 分别同比下降 42%和 31%;

6) 新锐品牌: 完美日记, 销量和 GMV 分别同比增长 1063%和 204%; homefacialpro 品牌, 销量和 GMV 分别同比增长 23%和 27%。

此外, 从全网数据来看, 珠宝板块: 销量同比下降 73%, GMV 同比增加 85%; 手表板块: 销量同比下降 9%, GMV 同比增长 30%。

风险提示: 宏观经济增速不及预期, 行业竞争加剧、新品投放市场效果不及预期

1.4. 家家悦: 利润稳健, 收入增速预计环比提升, 省内、省外扩张值得期待, 重点推荐

展店加快, 烟威以外扩张加速, 同店优于同行。公司近年在行业承压背景下, 凭借商品结构调整、门店及供应链优化, 同店始终高于同行, 且其中猪价上涨所占因素较小, 预计明年相对稳健; 进入 2019 年以来, 公司整体展店数目有所提升, 从绝对额来看, 烟威以外扩张有所加速, 且进入张家口, 改造整合能力突出。据最新调研, 家家悦全年展店目标不变, 四季度同店好于预期, 预计全年营收增速可观、新区扩张投入可控; 明年展店预计提速, 同店相对稳健, 再考虑并购影响, 营收增速有望环比提升。

扩张前提下, 利润增速稳健, 省内外扩张值得期待。目前烟威以外各区来看: 1) 济南、青岛现有门店初具规模, 进入初期的选址、人员问题有所优化; 2) 张家口当地竞争对手相对较弱, 且受益成本优势, 长期扩张值得期待; 3) 华润万家收购完成、拟收购淮北市乐新商贸, 待区域协同, 有望进一步夯实核心竞争力。公司扩张前提下, 利润增速稳健, 当前股价对应 2020 年利润约 25 倍 PE、0.8 倍 PS, 重点推荐。

风险提示: 区域竞争加剧; 门店拓展不及预期; 供应链建设不及预期; 合伙人制度推进不及预期; CPI 下行风险。

1.5. 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, 增速缓中趋稳。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。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; 继续重点推荐行业层面维持高景气度、公司增长强劲且确定性高的化妆品国货崛起龙头珀莱雅、丸美股份、华熙生物、上海家化等; 继续重点推荐稀缺母婴零售商爱婴室, 预计市值对应 2020 年业绩约为 20-25xPE, 同店稳健

展店及业绩有望加速开启估值切换行情；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。当前公司一则紧抓行业双线融合、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，并向平台化方向行进。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。

华熙生物：公司为全球玻尿酸原料龙头企业，并以透明质酸为主线延伸上下游布局，加码医疗终端业务和护肤品市场，技术+成本+产业一体化优势下成长潜力巨大。①公司原料业务是公司传统的业务领域，入局较早，市占率高达 36%，成本、资质、渠道三大壁垒，医疗终端产品业务依靠大众价位+领先技术快速攫取市场份额；②公司 16-18 年护肤品业务营收复合增速达 113.2%，次抛原液、故宫口红等单品表现亮眼。与传统护肤品厂商相比，公司高端原液类公司未来继续布局线上渠道，加码产能并丰富产品线，在优质研发团队带领下，乘线上红利化妆品业务快速增长可期。

风险提示：新技术替代风险；经销商管理风险；行业监管风险；募集资金投资项目实施风险等。

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。①2019 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高度重合,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 1：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	农产品	股东大会	20191216
2	*ST 人乐	股东大会	20191216
3	远大控股	股东大会	20191219
4	红旗连锁	股东大会	20191219
5	怡亚通	股东大会	20191220
6	潮宏基	股东大会	21091220

数据来源：Wind，安信证券研究中心

4. 行业新闻

麦德龙加码西南市场贵阳首店入驻印象城

12 月 8 日，麦德龙贵阳云岩商场店开业，该店位于贵阳市云岩区北京西路与金阳南路交叉口，销售面积近 5,500 m²，提供超过 13,200 种商品，包括 11,000 多种食品类及 2,200 多种非食品类商品，其中麦德龙进口商品值得推荐。而此次麦德龙入驻的印象城，地处云岩区和观山湖区交界处，位于世纪城商圈，是目前贵阳最具发展潜力的区域之一，区位优势明显。此外，印象城临近地铁二号线长岭路站，交通十分便利。（联商网）

又一家社交电商淘集集出局，用户增速曾远超拼多多

12 月 9 日凌晨，淘集集通过官方微博发布公告称，“由于资金未能如期到账，不得不宣布淘集集本轮并购重组失败，接下来公司将寻求破产清算或破产重整”。12 月 9 日上午，淘集集上海总部所在的五牛控股大厦 26、27 层已经上不去，根据楼下物业公司负责人介绍，目前两层已经全部关门，而前来讨债的商家、客户、员工均被统一安排在一楼等候，进行集中处理。（联商网）

口碑饿了么将登陆聚划算阿里两大核心板块完成互通

双 12 当天，口碑饿了么所在本地生活服务版块内的多款商品，将首度大规模登陆聚划算。阿里本地生活表示，这意味着在阿里经济体内，本地生活与聚划算两大核心业务板块实现了战略互通与深度融合。本次促销商品中既包括必胜客、德克士、哈根达斯等全球餐饮品牌；也有遍布全国的婚嫁摄影、休闲娱乐等连锁“服务型”商户；区域服务版块还包括证件拍摄、脊椎护理等“服务型”商品。（联商网）

每日优鲜商品下单 9 个月未发货生鲜管理粗放屡遭投诉

作为前置仓的最早践行者，将仓库搬到消费者身边的概念让每日优鲜获得众多消费者喜爱，

也让每日优鲜领跑生鲜电商，也获得了 60 亿投资。但是，主打“快”的前置仓概念，却有不少消费者反映每日优鲜商品未能按照预定时间送到，售后也未能及时处理。来自广州的李女士在今年 1 月份以低价拼团的订单，直至 10 月份都未发货，在提交退款申请后，经过十余次沟通，直到 11 月份才收到退款。（联商网）

苏宁欲打通全生态会员专家称付费会员推广路还很长

12 月 9 日，苏宁近日正式上线 Super Family 会员并公开 12 个板块内容，该会员是一款基于“家”概念打造的场景会员，具有多样性、多层次、全覆盖等特点。与市面上其他收费会员相比，Super Family 会员一卡可供全家人使用。此外，附赠价值 300-8888 元的实物盲盒礼包。（联商网）

国货彩妆品牌 VENUS MARBLE 进军日本市场

VENUS MARBLE 于 12 月 7 日宣布进驻日本最大级美容综合网站 Cosme 线下门店和化妆品专卖店 osemary，正式进军日本市场，开启新国货美妆品牌全球化发展的新征程。公开资料显示：VENUS MARBLE 成立于 2017 年，主要有眼影、腮红、高光、睫毛刷、卸妆类产品。其中，最被大众熟知的当属大理石眼影盘系列，曾 8 个月蝉联淘宝眼影类第一名，单月销售额更是高达 536 万盘。（联商网）

考拉海购进阿里后首次招商，将新引入 1 万个全球商家

“未来考拉将新引入 1 万个商家、1000 万件商品。”12 月 10 日，考拉海购 COO 刘一曼在考拉商家及服务商招募大会上宣布，考拉开启“千万‘星’计划”，向国际商家开放入驻。这是考拉今年 9 月加入阿里后的首次商家“招新”，当天吸引了全球 1000 多个品牌商家及代表到场。据了解，考拉加入后，阿里巴巴进口业务即升级为“双品牌”战略，天猫国际和考拉海购双品牌协同。这意味着，考拉将成为全球商家的入华新通道。目前，考拉已汇聚全球 10000 多个品牌，且用户非常年轻，30 岁以下的用户占 60%，其中 95 后占 34%。（联商网）

拼多多推出“新品牌联盟”一年将培育 100 家销量过亿家纺企业

12 月 10 日，在山东高密市政府举办的“新品牌计划”大会上，拼多多副总裁井然表示，未来一年，拼多多平台将倾斜资源培育 100 家销量过亿的家纺制造企业。此外，随着“新消费+新制造”的深度联动，拼多多正将“百亿补贴”由家电数码、大家电等扩大到民生消费类目的产业带。在此次大会上，拼多多首度和地方政府联合推出“新品牌联盟”，深入产业带进行覆盖式布局，首批联盟成员由孚日集团、星宇劳保等当地 15 家重点制造企业组成。（联商网）

盒马南京仙林学则路店明日开业，总门店数达 200 家

双 12 将至，盒马即将迎来第 200 家门店。据了解，盒马南京仙林学则路店将于 12 月 12 日正式开业，这是南京的第 10 家店，也是盒马在全国范围内的第 200 家门店（不含盒马 mini、F2、小站、盒马里）。盒马方面表示，明年盒马将进入更多城市，“盒区房”将持续扩容。（联商网）

罗森泰州首店将开业计划未来两三年拓展至 50 家

12 月 10 日上午，泰州海陵和罗森（中国）的全面战略合作正式启动，泰州市海陵区委书记陈翔、罗森中国董事副总裁张晟出席了签约仪式。据悉，此次全面战略合作中，罗森（中国）将和海发集团联合，将以合作共赢、平等互利为原则，在品牌推广、市场拓展、建设区域结算中心等方面开展合作，力争建设江苏罗森便利超市有限公司区域结算中心，启动建设辐射苏中地区的生产加工及物流配送基地，实施江苏罗森在泰州的市场拓展等战略布局。罗森泰

州首店将于 12 月 20 日开业。（联商网）

淘集集商家指责张正平混淆视听非法挪用商家货款

12 月 11 日消息，淘集集宣布并购重组失败，将寻求破产清算或破产重整消息后，越来越多的商家还是反馈，自己账户的余额无法提现。从一些商家在腾讯新闻上晒出的数据来看，淘集集后台的余额无法提现，有的商家最高甚至被欠款近 200 万。其中一位淘集集的商家表示，“淘集集非法挪用我们商家货款，200 多万瞬间灰飞烟灭，现在倾家荡产，去上海总部维权数次无果，张正平及淘集集高管至今还没被绳之以法！有谁能帮我们主持公道！”（联商网）

生鲜电商又倒了一个“我厨”官网和 APP 均暂停服务

12 月 11 日，生鲜电商“我厨”被发现其官网和 APP 均已暂停服务。有消息称，昨天，我厨的网页和 APP 仍能打开，但所售产品多为长保质期的预包装食品，生鲜产品所剩无几。有业内人士认为，生鲜赛道之所以诱人，虽然盈利者寥寥总有人前赴后继，是因为它联系着百姓日常生活的点点滴滴，也能暴露每个人在家长里短之间最真实的面目，是所谓消费升级的最底层、最真实的存在。所以，对于创业者而言，真实的扎根于消费者和社区氛围之中，仍旧有可能在这个生鲜乱世，活成一株风吹不走的仙人掌。（联商网）

聚划算上线“百亿补贴”，与拼多多正面开杠

12 月 11 日，聚划算宣布，“百亿补贴”正式上线。虽然赶在淘宝双 12 期间上线，但聚划算表示，后续“百亿补贴”会成为常态化活动。联想到前不久三季度财报会上黄峥透露的，拼多多的“百亿补贴”计划将在接下来几个季度延续，聚划算与拼多多竞争的火药味正越来越浓。与拼多多选择补贴核心品类相似，聚划算百亿补贴首期上线的货品也都是知名大牌，包括 iPhone、戴森吹风机、任天堂游戏机等数十款顶级“尖货”。以 iPhone 11 为例，其补贴后价格仅为 4499（相比官方售价 5499 元低 1000 元），戴森 V8 吸尘器的价格则为 2099，均是全网最低价。与此前套路满满的营销风相比，这次聚划算的“百亿补贴”诚意十足。（联商网）

天虹南昌朝阳洲购物中心开业系天虹全国第 88 家店

12 月 12 日，江西南昌朝阳洲天虹购物中心开业，这是天虹在全国开设的第 88 家大型门店，第 19 家购物中心，也是天虹自持物业。朝阳洲天虹购物中心力求以品牌标杆店、更高品质服务引领朝阳商圈消费新风尚，打造欢乐新地标，让消费者们畅享欢乐时光，尽享周到细致的生活服务。（联商网）

完善鉴定体系奢侈品电商寺库加码区块链

12 月 11 日，寺库集团宣布区块链技术再升级，并与区块链基础设施技术平台 Ultrain 超脑信任计算达成战略合作，共同搭建“全球奢侈品消费联盟链”。据悉，未来寺库将通过正品鉴定数据、AI 鉴定识别技术，与 Ultrain 的区块链溯源技术相结合，让奢侈品鉴定实现“一秒验真假”。据了解，寺库与超脑链 Ultrain 达成的“全球奢侈品消费联盟链”目前主要以寺库及其他合作方共同提供相关溯源信息上链，用户和合作伙伴都可以通过使用这个链来查询相关商品。通过此次合作，寺库区块链将依托“基于 VDF 的 R-PoS 共识算法”、“随机动态分片技术”、“可编程零知识证明”三大技术突破，解决区块链技术商业落地中面临的 TPS 低、使用成本高、缺乏隐私保护的核心痛点，实现高性能、低成本、高安全的区块链信任计算服务平台。（联商网）

京东到家双十二低线城市销售额同比增长 8.7 倍

双十二作为今年最后一个大促节日，达达集团旗下的本地即时零售平台京东到家再次刷新了销售记录。今年双十二大促期间，在众多实体连锁零售商深度参与下，京东到家销售额同比

去年增长了 1.2 倍，本地即时零售迎来消费大爆发，家居家装、纺织用品、进口商品、个洗清洁、母婴用品和家用电器的销售额同比增长均超过 2 倍。今年双十二大促，京东到家三线及以下城市销售额同比去年增长了 8.7 倍。低线城市实体商超数字化转型、全渠道发展的浪潮已来，满足更多“小镇青年”消费升级需求。（联商网）

家家悦再下一城日照首店进驻东港区万达广场

12 月 12 日，家家悦日照万达店开业，该店位于日照市东港区万达广场负一层，经营面积 8000 余平方米，是家家悦在日照开出的第一家门店。此次新开业的家家悦日照万达广场是家家悦在日照开设的第一家门店，秉承好东西不贵，做居民的好邻居、家庭好帮手的理念，产品种类丰富，覆盖了和居民日常生活息息相关的菜、肉、蛋、奶、水果、饮料以及副食品。（联商网）

鲜丰水果双十二全渠道销售额突破 5800 万

截止 12 月 12 日 21:59，鲜丰水果双十二全渠道销售额突破 5800 万元，超额完成双十二冲刺任务目标。双十二战役准备以来，鲜丰各个部门全心投入到战役中。行政全方位在后方保障，冷链物流和供应链、产品中心 24 小时严阵以待，保障水果及时送达全国 1850+ 家门店。（联商网）

购物中心新零售的造风者，盒马 2020 年落户北京

12 月 11 日，北京盒马一位高管受访时透露，2020 年，盒马在北京还将继续开出新业态，包括落地面积约 4 万平米的购物中心「盒马里」。「盒马里」是盒马 11 月底在深圳引爆的一个的“新物种”——将“社区购物中心”搬上网——这是盒马旗下第一家 MALL，也是全球首家被全面数字化、线上线下一体化的购物中心，在还未开业时，就已引发剧烈关注。（联商网）

双 12 当天返利网平台订单量较平日增长了 21 倍

今年双 12 消费者剁手热情不减，据披露，双 12 期间，返利网与数百个国际一线大牌联手打造品牌团，推出近万个爆款单品，超过 350 万人参与了返利网双 12 的站内话题讨论。双 12 开启仅 2 小时，返利网即为消费者省钱超过 2000 万元，双 12 当天平台订单量较平日增长了 21 倍。根据返利网分享的数据，从购买力上看，上海、北京、深圳、广州、天津位居前列，杭州紧随其后未能进入前五，郑州消费增长迅猛进入前十。（联商网）

5. 公司新闻

珀莱雅：股权激励限制性股票回购注销实施公告

根据 12 月 9 日公司公告，公司审议通过了《关于回购注销部分股权激励限制性股票的议案》，鉴于首次授予和预留授予的 20 名激励对象所在的业务单元 2018 年的业绩考核仅达成预设基本业绩指标（A1），其中 3 名激励对象的个人绩效考核仅达到“B”等级，不满足当期限制性股票全部解除限售的条件，公司将对上述 20 名激励对象未能解除限售的 16,240 股限制性股票进行回购注销。其中，回购注销首次授予的限制性股票共计 9,426 股，回购注销预留授予的限制性股票共计 6,814 股，回购价格均为 17.52 元/股。

家家悦：关于首次公开发行限售股上市流通公告

根据 12 月 9 日公司公告，公司本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股，限售股股东为：家家悦控股集团股份有限公司、威海信悦投资管理有限公司。锁定期自公司股票上市之日起三十六个月。本次解除限售并申请上市流通股份数量为 404,337,831 股，可上市流通日为 2019 年 12 月 13 日。

武汉中商：关于拟任独立董事候选人任职资格的补充公告

根据 12 月 9 日公司公告，经公司董事会推荐，公司董事会提名及薪酬与考核委员会审核，同意提名陈健为公司第十届董事会独立董事候选人，陈健先生目前尚未取得独立董事任职资格证书，本人已书面承诺参加最近一次深圳证券交易所组织的独立董事培训并尽快取得独立董事资格证书，并已在披露的独立董事候选人声明中进行了说明。

深赛格：关于公司董事、总经理辞职的公告

根据 12 月 9 日公司公告，公司董事会于近日收到公司董事、总经理李立武先生的书面辞职报告，李立武先生因个人原因辞去公司董事及董事会专门委员会委员（李立武先生任董事会发展战略委员会委员）、总经理职务。辞职后李立武先生将不再担任公司任何职务。李立武先生未持有本公司股份。

上海物贸：上海物贸关于与百联集团财务有限责任公司签订《金融服务框架协议》暨日常关联交易公告

根据 12 月 9 日公司公告，公司审议通过了《关于与百联集团财务有限责任公司签订〈金融服务框架协议〉暨日常关联交易的议案》，有利于本公司获得更多的金融服务，降低金融服务成本，有关交易的价格确定及其它主要条款对协议双方均是公平合理，符合公司和股东利益，没有损害公司和中小股东利益的情况。

银座股份：关于变更公司董事会秘书的公告

根据 12 月 9 日公司公告，由于工作原因，张美清女士不再担任公司董事会秘书。由公司董事长侯功海先生提名，聘任公司财务负责人许修锋先生为公司董事会秘书，任期为公司本届高管层届满为止。

中百集团：关于对公司控股子公司增资暨关联交易的公告

根据 12 月 9 日公司公告，为了支持中百生鲜扩量增效，满足其资金需求，增强其综合实力和盈利能力，继续做大做强生鲜食品加工及配送业务，公司决定以自有资金对中百生鲜增资 15,300 万元，产业基金放弃参与本次增资。本次增资完成后，中百生鲜的注册资本将由人民币 30,000 万元增加至 45,000 万元，公司对中百生鲜的出资比例变为 67.33%，产业基金对中百生鲜的出资比例变为 32.67%。

永辉超市：关于认购宝龙商业管理控股有限公司部分发行股份的议案

根据 12 月 10 日公司公告，公司拟参与认购宝龙商业管理控股有限公司部分发行股份（价值：1000 万美元，币种：港币），投后占比约 1.5%（根据发行价、汇率不同，最后会有细微调整）；宝龙是中国领先的商业运营服务提供商，截至 2018 年 12 月 31 日，拥有 45 处在管零售商业物业，总在管建筑面积为 450 万平方米（不包括停车场），以“宝龙一城”、“宝龙城”、“宝龙广场”及“宝龙天地”4 个品牌提供商业运营服务，2018 年营业收入人民币 12 亿元，毛利润人民币 3.3 亿元，净利润人民币 1.3 亿元。

博士眼镜：关于对外投资设立产业投资基金的公告

根据 12 月 10 日公司公告，公司拟与深圳市前海九派资本管理合伙企业（有限合伙）共同发起设立产业投资基金，投资基金募集规模 2 亿元，以现金方式分两期缴付。其中，公司以自有资金认缴投资基金出资不低于 2,000 万元且不超过 4,000 万元人民币，占投资基金出资总额比例不超过 20%；九派资管及其关联方合计认缴投资基金出资不低于 3,000 万元且不超过 6,000 万元人民币，占投资基金出资总额比例不超过 30%；剩余出资对外募集。公司首期认缴投资基金出资不超过 2,000 万元人民币。

茂业商业：关于对外投资设立孙公司的公告

根据 12 月 10 日公司公告，因公司经营发展的需要，公司第九届董事会第八次会议审议通过《关于对外投资设立孙公司的议案》，同意公司全资子公司成商控股以自有资金投资设立全资子公司成都茂业酒店有限公司，注册资本 1000 万元人民币，主要从事酒店及餐饮企业管理业务。

中兴商业：关于全资子公司投资设立合资公司的进展公告

根据 12 月 10 日公司公告，公司于 2019 年 11 月 29 日审议通过了《关于对全资子公司增资及全资子公司投资设立合资公司实施精准扶贫项目的议案》，公司以自有资金 450 万元对全资子公司东乡族自治县盛东商贸有限公司（以下简称“盛东商贸”）增资，由盛东商贸投资设立合资公司，对甘肃省临夏州东乡县持续实施精准扶贫，2019 年 12 月 9 日，公司接到盛东商贸通知，经东乡族自治县市场监督管理局核准，完成了合资公司的工商注册登记，并取得《营业执照》。

东百集团：关于转让成都欣嘉物流有限公司 80%股权的进展公告

根据 12 月 10 日公司公告，公司间接控制的全资子公司平潭信智资产管理有限公司拟将其持有的成都欣嘉物流有限公司 80% 股权以不低于人民币 17,000 万元转让给 DC Chengdu Holdings II Limited。近日，本次交易相关各方签署了正式的《买卖协议》及其他相关协议，暂定成都欣嘉 80% 股权的转让价格为人民币 17,677.25 万元，最终交易价格以双方确认的截止交割日前一工作日成都欣嘉资产净值进行调整。在满足先决条件情况下，DC Chengdu Holdings II Limited 将于交割日当日支付 51% 股权转让款，剩余 49% 股权转让款将根据后续双方确定最终交易价格进行多退少补及其他调整（如适用）的结算后支付。

小商品城：关于对外投资设立参股子公司暨签订合作开发协议的公告

根据 12 月 11 日公司公告，为共同合作开发义乌稠城街道车站 01/02/03 地块项目，公司全资子公司义乌中国小商品城房地产开发有限公司及商城房产全资子公司义乌拱辰商博置业有限公司拟与北京金源鸿大房地产有限公司共同签署《义乌稠城街道车站 01、02、03 地块合作开发协议》，约定由商城房产与金源鸿大或其指定方共同出资成立合资公司，注册资本约人民币 4,080 万元，商城房产以其持有的 100% 项目公司股权评估作价出资，金源鸿大或其指定方以货币资金出资，商城房产持股比例为 49%，金源鸿大或其指定方持股比例为 51%。

小商品城：关于投资建设商贸站仓储园暨拟签订租赁协议的公告

根据 12 月 11 日公司公告，公司为满足仓储板块业务发展需求，进一步完善公司产业布局，提升公司仓储服务能力，做强仓储板块，推动义乌仓储产业持续健康发展，促进区域经济发展，拟与浙江恒风集团有限公司签订租赁协议，租赁义乌市国际商贸城客运中心内部分场地，并投资改造建设商贸站仓储园。

小商品城：关于对外投资暨关联交易的公告

根据 12 月 11 日公司公告，为了进一步解决公司国际商贸城市场经营户短驳物流的痛点，整合国际商贸城物流资源，建立并运营同城配送信息平台，开展城市配送及供应链相关业务，打造义乌市场智慧交通体系，公司拟指定全资子公司商城物流与浙江吉城云创科技有限公司、陆港信息、保安公司签订《关于共同设立义乌市智慧交通有限公司出资协议书》，约定四方拟共同出资 1 亿元，设立项目公司。其中，吉城云创以货币方式认缴出资 6000 万元，持有项目公司股权 60%；陆港信息以货币方式认缴出资 2400 万元，持有项目公司股权 24%；商城物流以货币方式认缴出资 1200 万元，持有项目公司股权 12%；保安公司以货币方式认缴出资 400 万元，持有项目公司股权 4%。

江苏国泰：关于对外投资参与设立合伙企业暨关联交易的公告

根据 12 月 11 日公司公告，公司控股子公司国泰投资拟与关联方张家港星成投资管理有限公司共同投资设立张家港国泰星成投资管理合伙企业（有限合伙），国泰星成注册资本拟定为人民币 1500 万元，其中国泰投资认缴出资人民币 700 万元，担任有限合伙人；星成投资认缴出资人民币 800 万元，担任普通合伙人。

跨境通：关于公司持股 5%以上股东、董事、高级管理人员减持公司股份的公告

根据 12 月 11 日公司公告，公司于近日收到公司持股 5%以上股东、公司董事长、总经理徐佳东先生的通知，获悉徐佳东先生通过大宗交易方式减持公司股份 6,410,000 股，占公司总股本的 0.41%。

商业城：高级管理人员辞职公告

根据 12 月 12 日公司公告，公司董事会于近日收到公司副总裁佟雅娟女士的书面辞职报告。佟雅娟女士因工作变动，向公司董事会申请辞去公司副总裁职务。截至本公告披露日，佟雅娟女士持有公司普通股股票 1,600 股。

南宁百货：关于全资子公司一审诉讼结果公告

根据 12 月 12 日公司公告，公司收到南宁市兴宁区人民法院送达的民事判决书（2018）桂 0102 民初 3411 号。本诉案件受理费 74100 元，由原告广西伟茂商贸有限责任公司负担 44460 元，由被告广西南百超市有限公司负担 29640 元。反诉案件受理费 5498 元，由被告广西南百超市有限公司负担。本次诉讼将产生预计负债约 570 万元，可能对公司本期利润造成负面影响。

怡亚通：关于公司第一期员工持股计划延期的公告

根据 12 月 12 日公司公告，公司第一期员工持股计划存续期将于 2019 年 12 月 20 日届满，2019 年 12 月 12 日公司召开第六届董事会第十次会议，审议通过了《关于公司第一期员工持股计划存续期展期的议案》，同意将公司第一期员工持股计划存续期展期 12 个月至 2020 年 12 月 20 日。

厦门国贸：关于从控股股东借款暨关联交易的公告

根据 12 月 13 日公司公告，公司及下属子公司拟从控股股东厦门国贸控股集团有限公司借款，任意时点借款本金余额不超过人民币 20 亿元，在上述额度内公司可以滚动借款，单笔借款金额及期限根据公司经营资金需求确定，每笔借款利率不高于公司同期融资利率，有效期自股东大会批准之日起三年。

中百集团：关于董事长、副总经理辞职的公告

根据 12 月 13 日公司公告，公司董事会于 2019 年 12 月 13 日收到公司董事长张锦松先生、副总经理彭波先生递交的书面辞职报告。张锦松先生因工作变动原因辞去公司第九届董事会董事、董事长及董事会战略委员会委员、提名委员会委员职务，彭波先生因工作变动原因辞去公司副总经理职务。辞职后，张锦松先生、彭波先生不在公司担任其他职务，不在公司继续工作。

青岛金王：关于收到业绩承诺补偿款的公告

根据 12 月 13 日公司公告，因上海月洋化妆品有限公司未完成 2018 年度承诺业绩，业绩补偿义务人蔡燕芬、朱裕宝两名股东应以现金及回购股票的方式进行业绩补偿。蔡燕芬、朱裕宝按约定向上市公司支付现金补偿共 22,000,000.00 元，由上市公司以人民币 1.00 元的价格回购蔡燕芬、朱裕宝持有的公司股份共 1,654,375 股，并予以注销，同时返还现金分红

165,437.49 元。其中蔡燕芬应现金补偿金额为 14,300,000.00 元、朱裕宝应现金补偿金额为 7,700,000.00 元，回购蔡燕芬持有的公司股份 1,075,344 股、回购朱裕宝持有的公司股份 579,031 股，蔡燕芬返还现金分红款 107,534.37 元、朱裕宝返还现金分红款 57,903.12 元。

杭州解百：关于签订附生效条件投资协议的公告

根据 12 月 13 日公司公告，公司于 2019 年 12 月 12 日与上海百秋网络科技有限公司及各相关方签署了附生效条件的《有关上海百秋网络科技有限公司之增资及股权转让协议》和《有关上海百秋网络科技有限公司之股东协议》。公司拟以现金方式使用人民币 6,000 万元受让深圳歌力思服饰股份有限公司持有的上海百秋 66,424 元注册资本，本次交易完成后，杭州解百持有上海百秋 5% 的股权，上海百秋将成为杭州解百的参股公司。

南极电商：关于与关联方共同投资设立公司暨关联交易的公告

根据 12 月 13 日公司公告，为了优化公司的业务布局，公司拟与线下零售项目核心团队的持股平台上海朝霖咨询管理中心（有限合伙）及关联自然人张玉祥、张芸共同投资设立公司。目标公司注册资本为 10,000 万元，其中公司以自有资金出资 4,000 万元，占注册资本 40%；合伙企业出资 3,000 万元，占注册资本 30%；张玉祥先生出资 2,000 万元，占注册资本 20%；张芸女士出资 1,000 万元，占注册资本 10%。

豫园股份：2018 年限制性股票激励计划授予限制性股票第一期解锁上市公告

根据 12 月 13 日公司公告，公司第九届董事会审议通过了《关于公司 2018 年限制性股票激励计划授予限制性股票第一期解除限售的议案》。除李苏波、陈雪明、任远亮、王蔚已获授但尚未解除限售的共计 319,900 股限制性股票已经予以回购注销外，其余 41 名激励对象获授限制性股票第一个解除限售期解锁条件已成就，其所持有的总计 1,399,200 股限制性股票可申请解除限售。

豫园股份：关于获取房地产项目的公告

根据 12 月 13 日公司公告，公司控股子公司江苏星振实业发展有限公司于 2019 年 12 月 13 日参加了江苏省如东县自然资源局国有建设用地使用权公开出让活动，并以人民币 3.7463184 亿元竞得编号为如东县挂[2019]19 号地块的国有建设用地使用权。公司间接持有江苏星振实业发展有限公司 60% 股权。

老凤祥：关于同意控股子公司放弃上海老凤祥钻石加工中心有限公司 9.7143% 非国有股股权转让的优先购买权暨关联交易的公告

根据 12 月 13 日公司公告，国新双百壹号（杭州）股权投资合伙企业（有限合伙）拟以基础转让价格人民币 94,913,435 元受让潘斌等 9 名自然人持有的合计 9.7143% 的上海老凤祥钻石加工中心有限公司非国有股股权。老凤祥股份有限公司下属控股子公司上海老凤祥有限公司和全资子公司上海工艺美术有限公司放弃上述 9 名自然人持有的全部转让股权的优先购买权。

国芳集团：关于公司对外投资项目涉及诉讼的公告

根据 12 月 13 日公司公告，2019 年 11 月 29 日，公司与宁波万盛投资有限公司共同向甘肃杉杉奥特莱斯购物广场有限公司出具《关于办理股权质押登记相关事宜的通知函》，通知项目公司配合办理标的股权的质押登记。根据项目公司于 2019 年 12 月 12 日出具的《回复函》及相关诉讼文件，公司获悉杉杉商业集团有限公司已就标的股权的股权转让事项将宁波万盛作为被告向宁波市鄞州区人民法院提起诉讼，鄞州区法院于 2019 年 9 月 23 日立案受理该案，案号为：（2019）浙 0212 民初 13862 号。宁波万盛于 2019 年 10 月 12 日提交《管辖权异议申请书》，请求将该案移送甘肃省兰州市城关区人民法院审理。

汇嘉时代：关于向全资子公司昌吉市汇嘉时代百货有限公司之分公司昌吉市汇嘉时代百货有限公司民街超市划转资产的公告

根据 12 月 13 日公司公告，公司通过了《关于向全资子公司昌吉市汇嘉时代百货有限公司之分公司昌吉市汇嘉时代百货有限公司民街超市划转资产的议案》，同意公司将下属分公司--新疆汇嘉时代百货股份有限公司昌吉民街超市的全部资产和负债按截至 2019 年 10 月 31 日的账面净值，划转至公司全资子公司昌吉市汇嘉时代百货有限公司之分公司--昌吉市汇嘉时代百货有限公司民街超市。

汇嘉时代：关于向全资子公司昌吉市汇嘉时代百货有限公司之分公司昌吉市汇嘉时代百货有限公司购物中心划转资产的公告

根据 12 月 13 日公司公告，公司审议通过了《关于向全资子公司昌吉市汇嘉时代百货有限公司之分公司昌吉市汇嘉时代百货有限公司购物中心划转资产的议案》，同意公司将下属分公司--新疆汇嘉时代百货股份有限公司昌吉购物中心的全部资产和负债按截至 2019 年 10 月 31 日的账面净值，划转至公司全资子公司昌吉市汇嘉时代百货有限公司之分公司--昌吉市汇嘉时代百货有限公司购物中心。

华熙生物：关于调整部分高级管理人员任职的公告

根据 12 月 13 日公司公告，公司前中后台管理需要，为使郭珈均先生更专注业务管理及运营，总经理提议郭珈均先生继续担任公司副总经理，不再担任财务总监，同时提议公司聘任梁依峥先生出任公司副总经理、财务总监，并按《公司章程》的规定提请董事会审议。

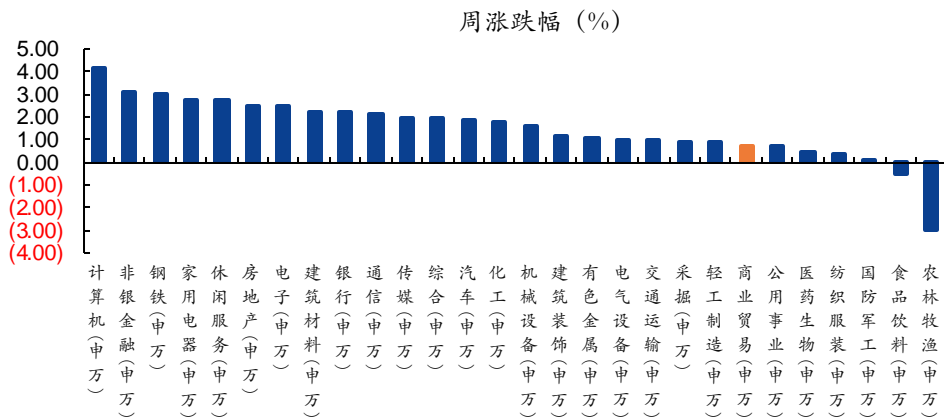
苏宁易购：关于日常关联交易预计的公告

根据 12 月 13 日公司公告，公司第六届董事会第四十三次会议审议通过《关于境外子公司 LAOX 引入战略投资者暨关联交易的议案》，鉴于日本 LAOX 株式会社近日完成定向发行股份事项，LAOX 将不再纳入公司的合并报表范围，成为公司关联方。公司一直与 LAOX 在商品、服务等方面建立紧密的合作，预计交割日起至 2020 年末公司及子公司向 LAOX 支付商品采购等款项不超过 100,000 万元（含税）。

6. 上周市场回顾

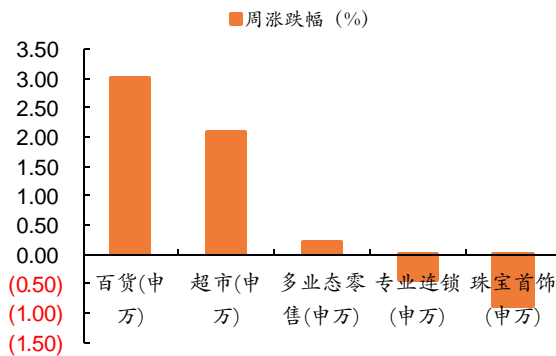
本周（2019.12.09-2019.12.13），商贸零售板块（申万）涨幅 0.77%，在申万 28 个行业中位列 22 位，上证综指涨幅 1.91%，超额收益-1.15%。分子行业来看，珠宝首饰、多业态零售、超市、百货、专业连锁各-0.89%、+0.22%、+2.08%、+3.00%、-0.45%。南宁百货(+61.05%)、汇嘉时代(+23.08%)、王府井(+6.81%)涨幅居前；跌幅前三名分别为：兰州民百(-13.99%)、小商品城(-5.79%)、南极电商(-3.31%)。

图 2：本周商贸零售板块（申万）上涨 0.77%，位列第 22 位



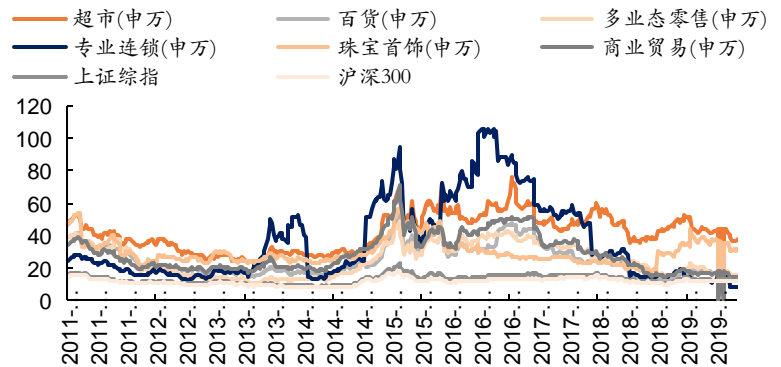
资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 3：各零售子版块上周表现



资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 4：零售板块历史市盈率



资料来源：Choice，安信证券研究中心

表 2：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)
600712.SH	南宁百货	61.05	8.60	5.87	8.60	42.75	230.12	19.28
603101.SH	汇嘉时代	23.08	9.44	7.58	10.27	19.09	64.15	5.88
600859.SH	王府井	6.81	13.95	13.06	14.00	9.05	51.49	7.00
000058.SZ	深赛格	5.61	7.91	7.42	8.20	25.52	137.33	10.74
002419.SZ	天虹股份	5.36	10.42	9.88	10.58	2.97	35.62	3.67

数据来源：Choice，安信证券研究中心

表 3：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)
600738.SH	兰州民百	-13.99	4.55	4.52	5.27	16.81	69.21	3.33
600415.SH	小商品城	-5.79	3.74	3.74	3.95	2.21	120.47	4.59
002127.SZ	南极电商	-3.31	10.81	10.53	11.26	4.02	76.22	8.30
600280.SH	中央商场	-3.21	2.71	2.68	2.81	3.02	34.41	0.94
600628.SH	新世界	-2.97	9.48	9.40	10.10	2.19	14.15	1.37

数据来源：Choice，安信证券研究中心

表 4: 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	7.57	3.84	0.15	0.23	0.29	50	33	26	0.8	20%	1.6
603708.SH	家家悦	23.61	0.04	0.92	0.77	0.95	26	31	25	0.9	18%	1.7
002697.SZ	红旗连锁	8.21	-1.20	0.24	0.36	0.45	34	23	18	1.4	18%	1.4
002024.SZ	苏宁易购	9.96	-	1.43	1.28	0.25	7	8	40	0.3	-58%	-
002127.SZ	南极电商	10.81	-3.31	0.36	0.66	0.86	30	16	13	5.0	37%	0.4
002419.SZ	天虹股份	10.42	5.36	0.75	0.77	0.82	14	14	13	0.6	5%	3.0
002867.SZ	周大生	19.37	1.73	1.10	1.35	1.62	18	14	12	2.1	21%	0.7
600612.SH	老凤祥	47.33	-2.13	2.30	2.72	3.13	21	17	15	0.5	15%	1.2
603605.SH	珀莱雅	89.96	-0.82	1.43	1.94	2.60	63	46	35	4.5	35%	1.3
603630.SH	拉芳家化	12.52	0.08	0.56	-	-	22	-	-	-	-	-
688363.SH	华熙生物	83.19	4.51	0.88	1.22	1.56	95	68	53	25.1	44%	2.3
600315.SH	上海家化	30.53	1.16	0.81	0.95	0.98	38	32	31	2.5	24%	1.4
300740.SZ	御家汇	8.35	0.97	0.48	-	-	17	-	-	-	-6%	-
603983.SH	丸美股份	64.46	0.44	1.15	1.31	1.56	56	49	41	10.8	30%	1.6
603214.SH	爱婴室	42.86	2.22	1.20	1.52	1.98	36	28	22	1.4	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 5: 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(%)	
603708.SH	家家悦	2019-12-13	40,433.78	60,840.00	20,406.22	33.54	60,840.00	60,840.00	100.00	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	2020-01-31	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
603630.SH	拉芳家化	2020-03-13	14,542.67	22,672.00	8,129.33	35.86	22,672.00			首发原股东限售股份

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