

## 商业贸易

2020年04月12日

## 多地多企业发放消费券，有望助推线下消费复苏

——商贸零售行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

李旭东（联系人）

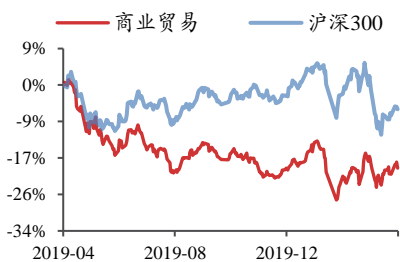
huangzepeng@kysec.cn

lixudong@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790120010014

### 行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

- 《行业周报-罗永浩抖音带货首秀，直播电商已成行业新风口》-2020.4.5
- 《行业深度报告-生鲜消费万亿市场百家争鸣，供应链能力将成为行业竞争致胜关键》-2020.4.2
- 《商贸零售行业周报-沃尔玛自有品牌数据亮眼，国内商超发展自有品牌潜力大》-2020.3.28

### ● 本周核心观点：多地多企业发放消费券，有望助推线下零售消费回暖

2020年4月9日，家乐福宣布将面向全国消费者发放总额过亿的消费券，同期盒马鲜生也宣布将在盒马APP上每天为用户发放牛奶消费券，近期各地政府、各企业的消费券政策频出。一般来说，消费券存在限定使用时间、使用范围且无法提现等限制，因此与直接发放现金相比，发放消费券具备见效快、定位准、乘数高、易监测效果等优点。从历史经验来看，发放消费券对于居民消费刺激提振作用显著，且存在一定的定向聚集效应。例如，2009年金融危机后，杭州市政府分两批、三阶段发放总额为9.1亿元的消费券，有效刺激了居民消费，带动杭州市社零增速快速恢复；且从消费券的最终流向来看，有82%（第一批）流向了杭州市各大超市及百货商场。而根据南京中央商场监测数据，本次该商场接收的秦淮区政府发放消费券总盘中，流向化妆品品类占比高达74%，消费券定向支持效应显著。根据商务部数据，截至4月9日全国已有7个省20多个地市组织发放了多种形式的消费券，同时除地方政府外，也开始有越来越多的零售企业参与。因此，未来相应的零售细分行业（超市、百货商场等）将有望显著受益于消费券政策刺激，迎来线下消费复苏回暖。

### ● 行业关键词：零食O2O、女性消费、消费券、拼多多、智慧餐饮等

- 【零食O2O】亿滋新品首发便利店，加码O2O渠道布局。
- 【女性消费】QuestMobile:女性用户已成电商主力军，规模增长至4.46亿。
- 【消费券】盒马：4月8日起至7月中旬将发放超百亿元奶类消费券。
- 【拼多多】2020年第一季度拼多多月活跃用户数首次超过淘宝。
- 【智慧餐饮】微盟增资“商有”，加码智慧餐饮SaaS业务布局。

### ● 板块行情回顾

本周零售板块（商业贸易指数）报收3175.45点，上涨1.80%，跑赢上证综指（本周上涨1.18%）0.62个百分点，板块表现在28个一级行业中位居第15位。各细分板块中，多业态零售、超市和珠宝首饰等板块本周表现靠前，年初至今仍属超市板块表现最好。个股方面，本周爱施德（+17.4%）、汉商集团（+10.7%）、津劝业（+8.7%）等表现亮眼。

### ● 投资建议：继续推荐超市板块，关注“线下消费复苏”主线

**投资主线一：**继续看好短期（一季度同店高增长）和长期（对农贸市场替代确定性增强）逻辑兼备的超市板块，重点推荐生鲜供应链竞争优势突出的永辉超市、家家悦，以及兼具区域规模与品牌优势的便利店龙头红旗连锁。

**投资主线二：**关注受益疫情缓和、客流量回升和消费政策定向刺激的行业板块，具体包括百货及与百货商场相关度较高的母婴连锁和化妆品公司，重点推荐母婴零售龙头爱婴室，受益标的王府井、珀莱雅、丸美股份等。

● **风险提示：**宏观经济风险，疫情扩散影响加剧，中小企业经营压力增大。

## 目 录

1、 零售板块行情回顾 .....	3
2、 零售观点：多地多企业发放消费券，助推线下消费复苏 .....	5
2.1、 行业观点：多地多企业发放消费券，有望推动线下零售消费回暖 .....	5
2.2、 投资建议：重点推荐永辉超市、家家悦、爱婴室、红旗连锁 .....	7
2.2.1、 永辉超市：生鲜供应链优势显著，疫情期间到家业务价值有望迎来重估 .....	8
2.2.2、 家家悦：生鲜品类经营能力强，疫情中供应链优势更加凸显 .....	8
2.2.3、 爱婴室：母婴连锁零售龙头，2019 年报业绩高增长，全渠道营销拥抱母婴消费升级 .....	9
2.2.4、 红旗连锁：一季报业绩预告高增长，川蜀便利店龙头加速起航 .....	10
3、 零售行业动态追踪 .....	10
3.1、 行业关键词：零食 O2O、女性消费、消费券、拼多多、智慧餐饮等 .....	10
3.2、 公司公告：多家公司发布年度报告、一季度业绩预告等 .....	12
4、 风险提示 .....	14

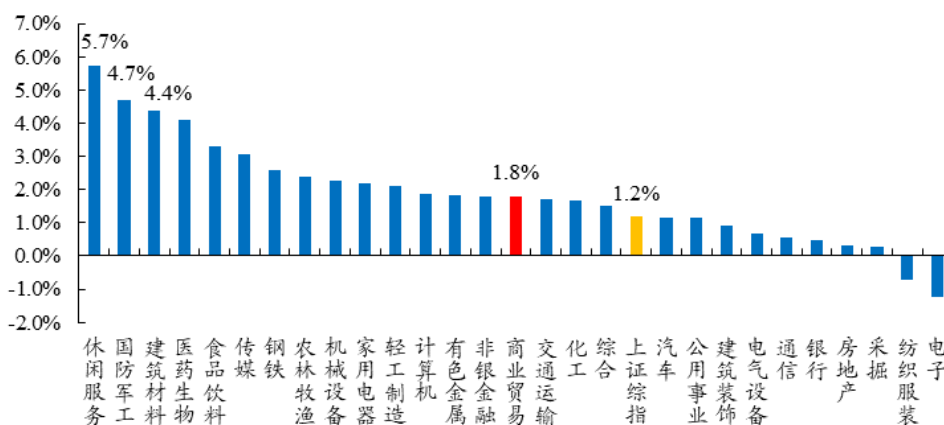
## 图表目录

图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 15 位 .....	3
图 2： 本周零售（商业贸易）指数上涨 1.80% .....	3
图 3： 年初至今零售（商业贸易）指数下跌 2.14% .....	3
图 4： 本周零售各细分板块均上涨 .....	4
图 5： 年初至今超市板块涨幅一枝独秀 .....	4
图 6： 消费券主要可以分为政府消费券、转移性消费券等五大类 .....	5
图 7： 发放消费券后杭州市社零增速明显回升 .....	6
图 8： 2009 年杭州两批消费券主要流向为超市和商场 .....	6
图 9： 3 月以来已有 10 城市发放消费券金额超 1 亿元 .....	6
图 10： 部分区域消费券消费乘数超 10 倍（至 4 月 9 日） .....	6
图 11： 南京中央商场消费券中有 74% 流向化妆品类 .....	7
图 12： 多家企业推出不同类型的消费券 .....	7
表 1： 本周零售板块爱施德、汉商集团、津劝业等涨幅居前 .....	4
表 2： 本周零售板块南纺股份跌幅较大 .....	4
表 3： 面对疫情，中国大陆地区选择使用消费券的手段来促进消费 .....	5
表 4： 重点推荐永辉超市、家家悦、红旗连锁和爱婴室 .....	8
表 5： 本周重点推荐个股红旗连锁表现较好 .....	10
表 6： 零售公司大事提醒：关注吉宏股份等公司年报披露 .....	14
表 7： 零售行业大事提醒：关注 2020 亿邦直播社交电商峰会等 .....	14

## 1、零售板块行情回顾

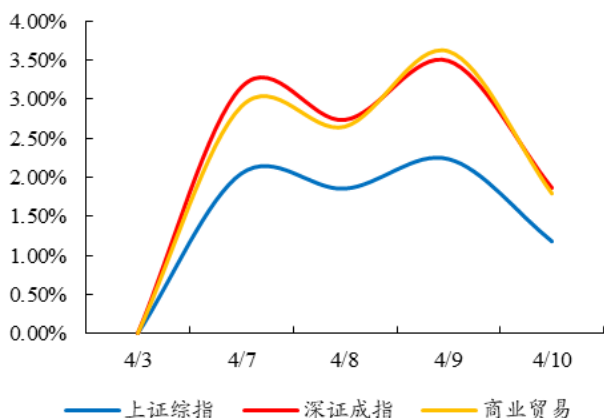
本周（4月7日-4月10日）A股小幅上涨，零售板块上涨1.80%。上证综指报收2796.63点，全周累计上涨1.18%；深证成指报收10298.41点，上涨1.86%；在全部28个一级行业中，共计26个行业上涨，涨幅表现排名前三位的分别为休闲服务、国防军工和建筑材料。零售行业指数（参照商业贸易指数）本周报收3171.45点，周涨幅为1.80%，在所有一级行业中位列第15位。2020年年初至今，零售行业累计下跌2.14%，表现强于大盘（年初至今上证综指累计下跌8.31%）。

图1：本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第15位



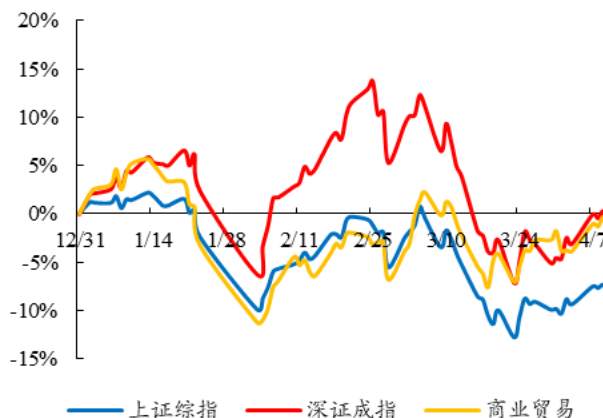
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售（商业贸易）指数上涨1.80%



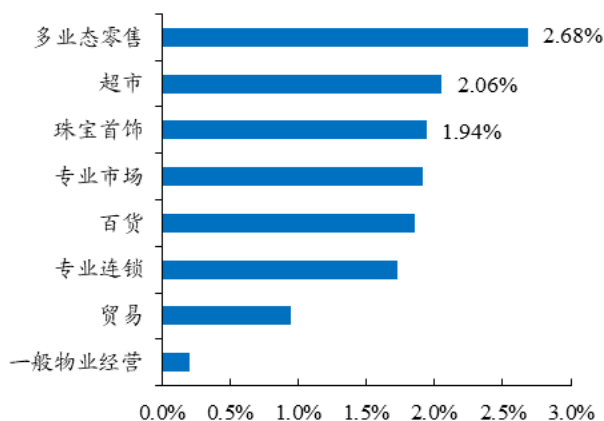
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：年初至今零售（商业贸易）指数下跌2.14%

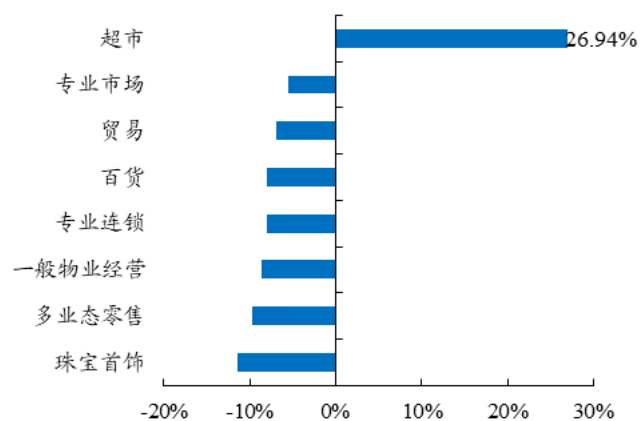


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中，多业态零售板块本周涨幅最大，年初至今超市板块表现最好。在零售板块各主要子行业（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场、贸易和珠宝首饰等8个子行业）中，本周涨幅排名前三的子行业分别为多业态零售、超市和珠宝首饰，涨幅分别为2.68%、2.06%和1.94%。2020年全年来看，超市板块年初至今一枝独秀，累计涨幅为26.94%。

**图4: 本周零售各细分板块均上涨**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图5: 年初至今超市板块涨幅一枝独秀**


数据来源: Wind、开源证券研究所

个股方面, 本周爱施德、汉商集团和津劝业涨幅靠前。本周零售板块主要 86 家上市公司 (参照一级行业指数成分, 剔除少量主业已发生变化公司和 B 股公司) 中, 合计有 60 家公司上涨、23 家公司下跌。其中, 本周个股涨幅排名前三位的公司分别是爱施德、汉商集团和津劝业, 涨幅分别为 17.4%、10.7% 和 8.7%。本周跌幅靠前公司为南纺股份、爱婴室、安德利等。

**表1: 本周零售板块爱施德、汉商集团、津劝业等涨幅居前**

涨幅排名	证券代码	股票简称	收盘价 (元)	周涨跌幅	周换手率	年初至今涨幅	所属三级行业
1	002416.SZ	爱施德	6.47	17.4%	10.6%	-15.0%	专业连锁
2	600774.SH	汉商集团	11.99	10.7%	6.7%	7.4%	多业态零售
3	600821.SH	津劝业	4.11	8.7%	4.1%	-10.5%	百货
4	000829.SZ	天音控股	5.74	7.5%	11.2%	-8.5%	专业连锁
5	002697.SZ	红旗连锁	10.19	7.4%	10.5%	35.0%	超市
6	603101.SH	汇嘉时代	8.31	7.2%	10.6%	-7.2%	百货
7	002277.SZ	友阿股份	3.74	7.2%	12.4%	13.0%	百货
8	600838.SH	上海九百	6.23	7.0%	23.6%	-2.4%	多业态零售
9	600785.SH	新华百货	15.40	6.4%	2.5%	2.5%	多业态零售
10	600628.SH	新世界	12.52	6.3%	4.0%	32.9%	百货

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2020/04/10)

**表2: 本周零售板块南纺股份跌幅较大**

跌幅排名	证券代码	股票简称	收盘价 (元)	周涨跌幅	周换手率	年初至今涨幅	所属三级行业
1	600250.SH	南纺股份	6.75	-15.4%	20.7%	4.5%	贸易III
2	603214.SH	爱婴室	37.59	-6.1%	14.1%	-10.7%	专业连锁
3	603031.SH	安德利	32.32	-4.4%	4.7%	34.1%	超市
4	002251.SZ	步步高	8.49	-3.2%	2.8%	-6.7%	超市
5	600058.SH	五矿发展	6.76	-3.0%	1.8%	-15.7%	贸易III

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2020/04/10)

## 2、零售观点：多地多企业发放消费券，助推线下消费复苏

### 2.1、行业观点：多地多企业发放消费券，有望推动线下零售消费回暖

家乐福、盒马鲜生等企业先后宣布发放消费券。4月9日，家乐福宣布将发放总额过亿的消费券，消费者4月14日至23日期间可凭券享受消费满199获赠100元消费券优惠。此外，盒马鲜生也宣布自4月8日起，将在盒马鲜生APP上连续100天每天为每名用户发放一张线上5元奶消费券，预计总发券金额达百亿。一般来说，消费券指的是政府或企业为提升人民消费能力及消费欲望所发行的专用券，可分为政府消费券、社会消费券、转移性消费券、旅游消费券和教育培训消费券等五大类。

图6：消费券主要可以分为政府消费券、转移性消费券等五大类



**政府消费券：**政府使用财政资金发放的公益性、红利性消费券

**转移性消费券：**企业发放的用于企业购买商品、服务及用于职工福利的消费券。

**社会消费券：**单位和个人按照自愿原则购买的非公益性，非红利性消费券。

**教育培训消费券：**用于资助困难企业职工在岗培训、进城务工人员、未就业大学毕业生等。

**旅游消费券：**政府适当资助、专门向来本地旅游者发放的消费券。

资料来源：《杭州市第二阶段消费券发放工作意见》、开源证券研究所

相较于发放现金，发放消费券具备见效快、定位准、乘数高等特点，有望短时间内带动特定行业消费。消费券一般会限制使用时间且无法提现，因此政府企业通过发放消费券能够短期内提升居民消费欲望、刺激消费；同时消费券也规定了使用范围，因此能够对特定行业进行精准支持。鉴于中国大陆居民储蓄意愿较强的国情，相比于发放现金，预计发放数字消费券对于短期消费的提振作用更大。而从全球范围来看，本轮疫情中，海外部分国家或地区选择直接向民众发放现金，主要目的是为了解决部分中低收入人群的收入问题，这一点与国内发放消费券有所差异。

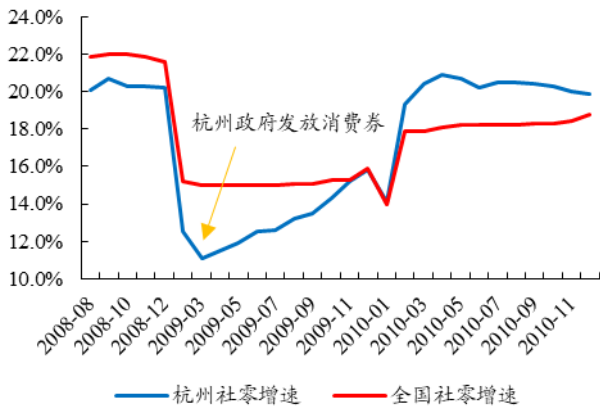
表3：面对疫情，中国大陆地区选择使用消费券的手段来促进消费

国家及地区	面对疫情时在保障民生、促进消费方面的应对手段
中国大陆	至4月9日全国已有7省20多个地市组织发放了多种形式的消费券
美国	年收入低于7.5万美元的成人每人发放1200美元现金支票，每个儿童500美元
加拿大	因新冠疫情失去收入的加拿大人可以获每月2000加元的救助金，持续4个月
德国	1-5人/5-10人就业的小公司每月可得到9000/15000欧元的补贴，持续3个月
英国	政府将为受疫情影响而无法领到薪酬的人员支付80%的薪资，每月最高2500英镑
日本	向符合条件（收入大幅减少）的家庭发放20万至30万日元

资料来源：商务部、澎湃新闻、开源证券研究所

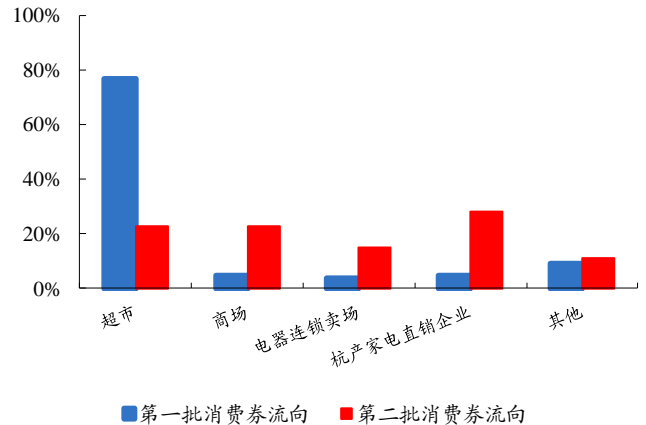
**复盘历史，政府发放消费券对于消费（社零增速）提振作用大，零售渠道受益显著。**从历史经验来看，2008年金融危机导致杭州市众多外贸企业倒闭及众多工人失业，杭州市社零增速明显下降。2009年1月起，杭州市政府分两批次、三阶段发放了总额约为9.1亿元的消费券，有效刺激了居民消费。从数据来看，消费券政策推出后，杭州市社零增速实现快速恢复，并于当年年末基本追平全国增速，之后持续上行。而从两批次消费券的最终流向来看，第一/第二批次中分别有82%、50%流向了杭州各大超市及商场，可见消费券的发放对于消费刺激有一定的定向聚集效应，商场、超市及家电连锁卖场等零售渠道受益明显。

图7：发放消费券后杭州市社零增速明显回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

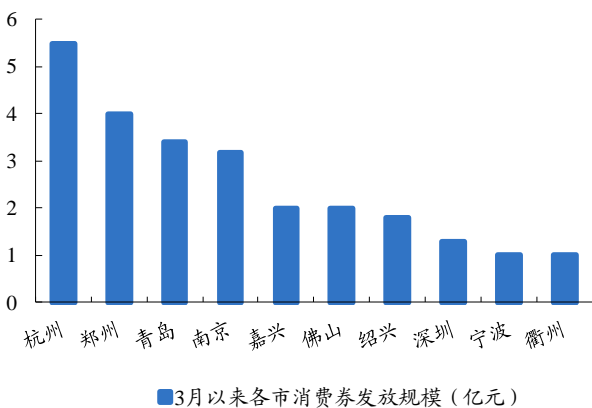
图8：2009年杭州两批消费券主要流向为超市和商场



数据来源：《市民消费券工作简报》、开源证券研究所

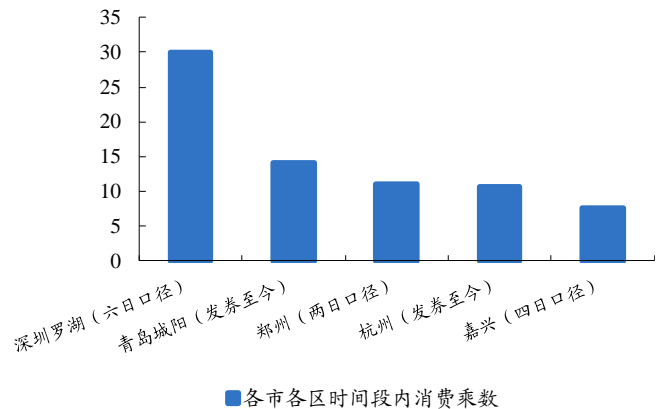
疫情以来，国内各省市已相继发放了多种形式的消费券，涉及领域包括零售、餐饮、旅游等。根据商务部数据，至2020年4月9日，全国已有7个省20多个地市组织发放了多种形式的消费券，如杭州发放的消费券已核销金额达2.2亿元，带动消费金额达23.7亿元，乘数效应达10.7倍，对消费的提振作用明显。根据中国商报数据，至4月9日有80%的消费券涉及餐饮业，有42.5%涉及旅游业，此外零售、住宿、体育等也是本次消费券潮中的重点受益行业。

图9：3月以来已有10城市发放消费券金额超1亿元



数据来源：21世纪经济报道、开源证券研究所

图10：部分区域消费券消费乘数超10倍（至4月9日）



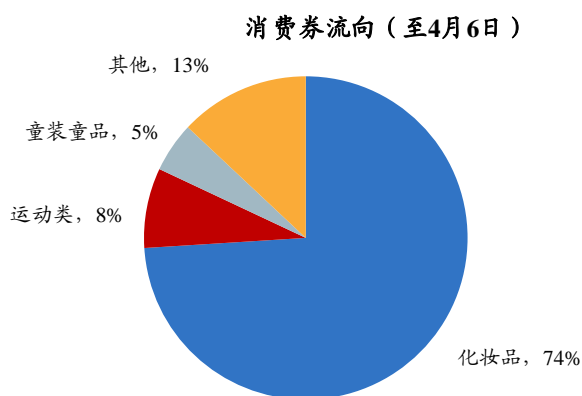
数据来源：商务部、中国商报、开源证券研究所

除政府外，越来越多的企业开始参与发放消费券，有望助推零售细分行业消费回暖。相比于2009年消费券潮，随着近年来居民可支配收入提升和可选择消费品类

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

的丰富，使得本次消费券的流向也变得更加丰富多样。根据南京中央商场的数据，截至4月6日该商场接收的秦淮区政府发放消费券总盘中，流向化妆品品类占比达到74%，运动类占比8%，童装童品占5%。除政府发放消费券外，多个线上线下零售企业也纷纷参与本次消费券潮，如苏宁易购自3月15日起向全国消费者发放总额约5亿元的全民消费券，有望拉动线上生鲜、酒水、休闲饮料等品类销售。未来，随着越来越多的企业消费券持续发放，有望推动相应零售细分行业迎来消费回暖。

图11: 南京中央商场消费券中有74%流向化妆品类



数据来源: 21世纪经济报、开源证券研究所

图12: 多家企业推出不同类型的消费券



资料来源: 新浪财经、新华网、扬子晚报、开源证券研究所

## 2.2、投资建议: 重点推荐永辉超市、家家悦、爱婴室、红旗连锁

**投资主线 1: 继续重点推荐供应链竞争优势突出的生鲜超市龙头永辉超市、家家悦, 以及门店快速扩张、品类结构优化的川蜀便利店龙头红旗连锁。**从1-2月社零数据来看, 粮油食品、饮料等必选消费需求存在较强韧性, 叠加CPI (尤其是食品类CPI) 上涨因素, 我们认为, 主营必选消费类目的超市业态短期经营业绩具备较强确定性; 长期内, 行业内食品质量、卫生标准的提高将推动超市对农贸市场替代的确定性进一步强化。本次疫情对生鲜等必选消费品的需求影响有限, 但受封城封路影响, 生鲜供应端受到较大冲击。拥有强势生鲜供应链的龙头超市在商品供应上更有保障, 疫情中社会价值及投资价值凸显, 重点推荐生鲜超市龙头永辉超市、家家悦。同时关注消费升级与社会人口结构变迁共同推动的便利店行业成长机会, 看好兼具区域规模与品牌优势的便利店龙头, 重点推荐红旗连锁。

**投资主线 2: 关注受益疫情缓和、客流量回升和消费政策定向刺激的行业板块, 包括百货及与百货商场相关度较高的母婴连锁和化妆品公司, 重点推荐爱婴室。**重大疫情期间, 受居民减少外出等因素影响, 主营可选消费品的百货板块以及门店多数开设在百货购物中心中的部分母婴连锁、化妆品公司受到一定冲击影响。随着疫情逐步缓和及相关出行限制逐步解除, 百货商场中部分前期受疫情影响而关闭的门店已基本全部恢复开店, 客流量方面也有望逐步迎来反弹, 带来相关公司的经营业绩回暖。此外, 近期国内多地、多企业先后发布一系列消费券政策, 考虑到消费券具备见效快、定位准、乘数高等特点, 短期内有望显著提振居民消费意愿和信心。而根据南京中央商场数据, 本次南京市秦淮区发放消费券总盘中, 流向化妆品品类占比达到74%, 可见消费券对特定行业的定向刺激作用也很明显。“线下消费复苏”

主线重点推荐专业连锁板块的母婴零售龙头爱婴室, 受益标的包括百货板块的王府

井、天虹股份和化妆品板块的珀莱雅、丸美股份、上海家化等。

**表4: 重点推荐永辉超市、家家悦、红旗连锁和爱婴室**

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
601933.SH	永辉超市	超市	以生鲜经营为特色的全国性超市行业龙头，门店异地扩张收效显著。疫情期间居民生鲜消费向超市渠道转移叠加 CPI 因素有望带来同店高个位数增长。此外，前期公司发力线上到家业务受到市场一定程度质疑，但本次疫情期间，到家业务价值开始凸显，未来有望为公司带来业绩和估值的双击。
603708.SH	家家悦	超市	深耕生鲜经营的胶东地区超市龙头，拥有全产业链优势与成熟自有品牌，门店扩张和并购推进全国化布局。疫情期间，农贸市场关停、部分中小超市由于物流受限出现断货情况，而公司依托强大供应链能力（仓储配送和商品组织能力）保障了终端门店的完备产品供应，销售获得较大增长，核心竞争力也更加凸显。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	公司 2019 年年报业绩持续高增长，毛利率实现稳步提升。我们认为，伴随母婴消费需求更新，公司线下连锁店模式对上下游渠道价值更加凸显。未来，公司渠道整合稳步推进、品类结构优化带来盈利能力持续提升，会员营销体系优化后有望更加受益母婴消费品牌化升级红利。随着疫情趋向缓和，公司前期关闭的商场门店已基本全部恢复开店，客流量回升有望带来经营业绩回暖。
002697.SZ	红旗连锁	超市	公司 2020 年一季报预告业绩增长 60%-90%。消费升级与社会人口结构变迁驱动小业态超市（便利店）进入快速发展期。公司在川内品牌和规模优势显著，通过经营品类结构优化带动毛利率持续提升，随着前期并购整合基本完成，重启加速扩店后有望进一步打开成长空间。

资料来源：Wind、开源证券研究所

### 2.2.1、永辉超市：生鲜供应链优势显著，疫情期间到家业务价值有望迎来重估

以生鲜为特色的全国超市龙头，受疫情催化业绩估值有望迎来双击。公司深耕生鲜运营近 20 年，凭借高比例直采模式、强大冷链仓储系统和组织制度优化，在供应链和门店经营效率方面已构筑竞争优势。近年来，公司依托生鲜差异化优势持续推进门店扩张、完成全国布局，规模优势也开始显现。而在传统卖场主业之外，面对社区生鲜等新兴业态竞争挑战，公司以永辉 mini 业态下沉社区并承载到家业务开展，精准卡位社区零售赛道，将有力防御竞争业态对卖场主业的冲击分流。

本次疫情期间，居民生鲜消费向超市渠道转移叠加 CPI 因素有望带来同店高个位数增长。前期公司线上业务受到市场质疑，但随着疫情期间消费者线上购买生鲜习惯得到强化培育、到家业务价值逐渐凸显，有望为公司带来业绩和估值的双击。

详见开源零售 2019 年 12 月 27 日报告《永辉超市（601933.SH）：生鲜超市龙头稳步扩张，“到店到家”巩固主业护城河》。

### 2.2.2、家家悦：生鲜品类经营能力强，疫情中供应链优势更加凸显

胶东地区生鲜超市龙头，全国性布局扩张稳步推进。公司经营生鲜业务多年，依托高直采比例（超过 80%）、完善的物流仓储基地布局和中央厨房等规模化生产中心运作，在供应链等生鲜经营全方面建立了牢固竞争壁垒。公司深耕胶东市场，近年来依托区域内完善布局的仓储物流中心开始在山东省内其他地区加速展店，通过门店合伙人机制也保障了新店的高效运营。此外，公司通过并购方式加速省外扩张，已陆续进入河北、安徽市场，开启全国化布局。门店扩张战略下，公司收入端稳步



提升、成本端规模优势显现，有望打开业绩端的进一步成长空间。

本次疫情期间，受益于农贸市场关停、居民生鲜消费习惯向超市渠道转移，公司销售和同店获得较大增长，同时线上业务也有较好表现。此外，疫情对物流的影响造成行业内部分中小超市出现断货情况，而公司依托强大供应链能力（仓储配送和商品组织能力）保障了终端门店的完备产品供应，核心竞争力进一步凸显。

详见开源零售 2020 年 1 月 19 日报告《**家家悦（603708.SH）：胶东生鲜超市龙头，内生外延扩张推进全国化布局**》。

### **2.2.3、爱婴室：母婴连锁零售龙头，2019 年业绩高增长，全渠道营销拥抱母婴消费升级**

**深耕线下零售的母婴消费专家，内外兼修稳步成长。**公司深耕母婴零售领域近 20 年，在专业选品、价格和用户服务体验方面已树立品牌和口碑：行业洞察和专业买手保障产品品质，品牌商资源支持+直采模式构筑价格优势，门店暖心服务增强消费者粘性。上市以来，公司一方面内练经营提效，通过供应链和商品结构优化（自有品牌发展），毛利率已持续提升至 31.2%；另一方面也外展门店宏图，2019 年全年新开店 73 家、年末门店总数达到 297 家，并在华东大本营之外首次扩军西南重庆与华南深圳市场，全国性布局跃然纸上。在巩固线下零售优势基础上，公司重点发展电商渠道、建设自有品牌，优化会员营销（至年末会员数达到 385 万人，活跃会员销售占比达 87%）打造母婴生态圈。在母婴消费品牌化升级大潮下，公司有望持续受益。

**2019 年业绩高增长，盈利能力仍在持续增强。**3 月 26 日晚公司发布年报：2019 年实现营业收入 24.60 亿元(+15.22%)，归母净利润 1.54 亿元(+28.55%)，业绩持续高增长；Q4 单季收入 7.19 亿元(+16.95%)，归母净利润 0.67 亿元(+23.23%)；此外公告拟每 10 股转增 4 股并派发现金股利 5.0 元。分渠道来看，2019 年公司门店销售实现收入 21.88 亿元（+16%）、电商收入 0.76 亿元（+67%），实现线上线下快速发展。产品方面，最能代表母婴消费者忠诚度的核心品类奶粉收入 11.57 亿元，增长 18%；棉纺、玩具等也都有 20%以上增长；自有品牌收入 2.31 亿元、增长 30%，销售占比已提升至 10%。受益于商品结构优化和公司品牌力、渠道力增强，2019 年公司销售毛/净利率达到 31.23%/6.91%（+2.46/+0.79pct），仍在持续提升；费用方面，受新开门店较多和股权激励费用影响，公司销售费用率（19.83%，+1.61pct）和管理费用率（3.56%，+0.6pct）亦有小幅增长。

**疫情期间商圈关店带来一定影响，但母婴消费需求韧性较强，静待疫情消退客流回归。**前期“新冠病毒肺炎”疫情对公司客观上带来了关店等影响，但核心母婴快消类产品（奶粉、纸尿裤等）作为消费者刚需存在较强韧性，会通过街边门店、线上 APP、“到家”配送等渠道满足。面对疫情公司积极应对，近两年大力推进的线上业务布局发挥重要作用：“企业微信”、门店配送“到家业务”和爱婴室 APP 订单接收转化共同带动公司在奶粉等核心品类保持销售增长。随着疫情趋向缓和，公司部分前期关闭门店已基本全部恢复开店，随着客流量逐步回升，有望带来销售回暖。

详见开源零售 2019 年 11 月 21 日首次覆盖报告《**爱婴室（603214.SH）：母婴连锁零售龙头，内练经营提效，外展门店宏图**》和 2020 年 3 月 27 日信息更新报告《**爱婴室（603214.SH）：年报业绩符合预期，全渠道营销拥抱母婴消费升级**》等。

### 2.2.4、红旗连锁：一季报业绩预告高增长，川蜀便利店龙头加速起航

川蜀便利店龙头，扩品类+展门店打开成长空间。公司深耕便利店业务近二十年，依托网点密集布局形成的规模优势、高效供应链配送体系以及成熟门店运营管理能力，在经营上筑就了深厚壁垒。近年来，公司并通过收购 9010、入股吉百兴引入高毛利率的堂食、快餐业务，同时大力发展进口商品业务，推动品类结构不断优化；另一方面，公司通过优化完善红旗云大数据平台，提升精准选品能力，并在供应端提高直采比例、降低采购成本。2019 年，公司毛利率已稳健提升至 30.9%（同比 +1.50pct），降本增效成绩显著。此外公司通过自建+并购快速扩张，2019 年公司累计新开/净开店 309/253 家、年末门店总数达到 3070 家，2015 年至今先后完成红艳超市、互惠超市和 9010 等收购整合，区域龙头地位稳固。本次疫情对行业内部分中小企业带来财务和经营压力，客观上也将带来新的并购整合机会，随着公司前期并购整合基本完成，重启加速扩店后，有望进一步打开成长空间。

公司一季报预告超预期，业绩延续高增长。4 月 8 日晚，公司发布 2020 年一季度业绩预告：预计实现归母净利润 1.27-1.50 亿元（其中非经常性损益影响金额约为 0.05 亿元），同比增长 60%-90%，业绩增长超预期。一季度受疫情影响部分农贸市场关停，而公司在疫情期间坚持所有门店不关门、不断货、不涨价，充分保障民生商品供应，社会价值凸显。受益于居民一日三餐消费习惯向超市渠道转移，叠加公司部分门店在生鲜改造后聚客引流能力增强，预计一季度同店增长将取得较好表现。

详见开源零售 2020 年 2 月 28 日报告《红旗连锁（002697.SZ）：川蜀便利店龙头，扩品类+展门店打开成长空间》、2020 年 4 月 8 日信息更新公告《红旗连锁（002697.SZ）：一季报业绩预告高增长，川蜀便利店龙头加速起航》等。

表5：本周重点推荐个股红旗连锁表现较好

公司代码	公司名称	评级	收盘价 (元)	周涨幅 (%)	EPS			PE		
					2019*	2020E	2021E	2019*	2020E	2021E
601933.SH	永辉超市	买入	10.31	2.79%	0.22	0.30	0.38	46	35	27
603708.SH	家家悦	买入	31.10	-0.92%	0.82	0.95	1.11	38	33	28
603214.SH	爱婴室	买入	37.59	-6.10%	1.51	1.75	2.20	25	21	17
002697.SZ	红旗连锁	买入	10.19	7.38%	0.45	0.52	0.60	23	19	17

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/04/10，其中爱婴室、红旗连锁已发布 2019 年报，因此这两家公司的 2019 年 EPS 和 PE 数据为实际数据，其余为开源证券预测数据）

## 3、零售行业动态追踪

### 3.1、行业关键词：零食 O2O、女性消费、消费券、拼多多、智慧餐饮等

#### 【海外连锁】英国百货连锁公司 Debenhams 濒临破产

4 月 6 日，受新冠肺炎疫情疫情影响，英国著名百货连锁公司德本汉姆（Debenhams）已接受行政托管，正面临破产。该百货集团有 242 年历史，在英国有 142 家连锁店，公司破产将影响约 22000 名员工。（来源：央视新闻）

#### 【零食 O2O】亿滋新品首发便利店，加码 O2O 渠道布局

4月6日，亿滋奥利奥春季系列产品在便利店首发，并将以此为基础加码 O2O 渠道布局，与饿了么联动、在淘鲜达等平台进行线上发布。本次新冠肺炎疫情加快了 O2O 模式在各个领域的渗透速度，亿滋等外资企业在该领域加速布局，以触达更多的新生代消费人群。亿滋国际是卡夫食品（Kraft Foods）于 2012 年分拆的独立上市公司，作为面向全球市场的零食企业，目前在中国已经进入了大约 14 万家门店。（来源：北京商报）

### 【购物中心】《2020 中国购物中心拓展研究报告》发布

4月7日，联商网零售研究中心发布的《2020 中国购物中心拓展研究报告》显示：近 5 年来，购物中心总数每年新增超过 500 家，2019 年全国购物中心总数突破 6000 家，不过新增速度已放缓。2020 年商场的数字化转型将会加速，并呈现 3 大趋势：商场的范围将得到延伸，不仅仅局限于商场本身；利用数据进行更精准的会员营运将成为竞争焦点；每个商场将通过管理会员流量，构建独立的私域流量生态。（来源：联商网）

### 【女性消费】QuestMobile:女性用户已成电商主力军，规模增长至 4.46 亿

4月8日，Quest Mobile 发布《女性新消费趋势报告》，称女性用户已成电商主力军。报告数据显示，电商领域女性用户规模已经增长至 4.46 亿，同比增长 8.0%，月度人均使用时长 416 分钟，同比增长 10.3%。（来源：亿邦动力网）

### 【彩妆】《2020 女性品质生活趋势洞察报告》：新一代女性彩妆消费需求强劲

4月8日，第一财经商业数据中心（CBNData）发布了《2020 女性品质生活趋势洞察报告》。《报告》显示，新一代女性的彩妆消费需求强劲，55% 的女性每天化妆，64% 的女性拥有 10 件以上化妆品。55% 的女性每年护肤品花费超过 3000 元，超过半数女性每天花在护肤上的时间超过 20 分钟。调研也发现，近八成女性有健身习惯，超四成每周至少运动三次。（来源：第一财经商业数据中心）

### 【消费券】盒马：4月8日起至7月中旬将发放超百亿元奶类消费券

4月8日，盒马宣布自 4 月 8 日起至 7 月中旬，将在盒马 APP 上每天为每名用户发放一张线上五元奶券，连续发放 100 天，总发券量预计将超过 100 亿元，以倡导健康生活的方式。此次活动将覆盖上海、北京、武汉等 14 个城市的 4000 万盒马用户，涵盖上百种主流奶品牌。消费券可在线上购买新鲜巴式鲜牛奶、酸奶等商品时直接抵扣使用。（来源：电商报）

### 【餐饮并购】百胜中国宣布正式完成对黄记煌控股权收购

4月8日，肯德基、必胜客母公司百胜中国宣布正式完成对黄记煌的控股权收购。收购完成后，百胜中国将成立中餐事业部，该事业部由三个核心中式餐饮品牌组成：小肥羊、东方既白和黄记煌。百胜中国在公告表示，随着黄记煌的加入，该公司希望在中式餐饮领域拥有更强的立足之地，并增强在该领域的专业知识，因为中式餐饮在中国的餐饮市场上“拥有相当大的份额”。（来源：亿邦动力网）

### 【拼多多】2020 年第一季度拼多多月活跃用户数超过淘宝

4月9日，第三方数据平台 APP Annie 发布的 2020 年第一季度全球热门应用榜单显示：拼多多 MAU（月活跃用户）已超过淘宝。拼多多 MAU 位居全球第 9 位，与 2019 年第四季度相比上升 2 个位次。（来源：亿邦动力网）

### 【会员制超市】Costco 苏州拿地打造大陆第三家门店，两年内开业

4月9日，Costco 中国大陆第三家店敲定，已拍下苏州高新区浒墅关地区一地块。未来将建成建筑面积5万多平方米的大型会员制仓储式超市。该地区将成为聚集日本永旺梦乐城、瑞典宜家、法国迪卡侬以及美国 Costco 等世界著名四大商超的商业聚集区。（来源：联商网）

### 【消费券】家乐福发放亿元消费券，促进消费回暖

4月9日，家乐福正式宣布将面向全国消费者发放总额过亿的家乐福消费券，旨在提振市民消费信心，促进消费回暖。家乐福“一起来 DIAN 418 购物节”将于4月14日至23日在全国209家门店同步举行。期间，凡在线下门店消费满199元，即可获赠总值100元的消费券（5张20元消费券），消费券可在指定期间使用。（来源：联商网）

### 【哔哩哔哩】B站获索尼4亿美元战略投资，双方将在多个领域展开合作

4月9日，哔哩哔哩宣布获得索尼4亿美元的战略投资。双方还将在多个领域展开合作，尤其是动画和移动游戏领域。根据协议，索尼将通过旗下一家全资子公司以约4亿美元的总对价认购B站新发行的1731万股Z类普通股。此交易预计将在不久后完成，届时索尼将通过其子公司持有B站已发行股份总额的约4.98%。（来源：36氪）

### 【智慧餐饮】微盟集团增资“商有”，加码智慧餐饮 SaaS 业务布局

4月10日，微盟集团近期已完成对餐饮全场景数字化运营服务商“商有”（syoo）A轮融资的投资。本轮增资完成后，微盟将结合商有公司的餐饮数字化业务，进一步加码布局餐饮 SaaS 市场，提升在餐饮外卖领域的精细化服务能力。商有（syoo）成立于2017年，通过“外卖代运营+云小店小程序+云管家中台+云配送中台”的战略布局为餐饮企业提供运营和全流程服务。目前在代运营、云店等业务上已为味千拉面、必胜客、小肥羊、五芳斋、王品集团、望湘园、700CC、九龙珠茶饮集团等企业门店提供技术与运营服务。（来源：亿邦动力网）

### 【美团】美团测试“美团信任分”，原“闪购”升级为“菜大全”

4月10日，美团正测试“美团信任分”，试图建立自己的商业信用体系；新“闪购”增加3C数码等即时配送商品品类，原“闪购”升级为“菜大全”，与之前上线的“美团买菜”多种模式布局生鲜行业；将美团跑腿业务升级为美团配送平台；以及在全国铺设共享充电宝等等。（来源：Tech 星球）

## 3.2、公司公告：多家公司发布年度报告、一季度业绩预告等

### 中成股份：关于引入战略投资者并签署《战略合作协议》的公告

根据公司4月6日公告：公司董事会审议并通过了《关于引入战略投资者并签署〈战略合作协议〉的议案》，公司拟引入甘肃建投、兵团建工和大唐西市集团作为战略投资者。

### 红旗连锁：2020年第一季度业绩预告

根据公司4月6日公告：预计2020年第一季度归母净利润1.27亿元-1.5亿元，同比增长60%-90%。报告期内，预计非经常性损益对净利润影响金额约500万元。利润增长的主要因素：公司进一步优化和完善红旗云大数据平台，提高财务管理和信息化管理水平。疫情期间，在做好疫情防控的基础上，公司所有门店不关门、不断货、不涨价做好保供企业的职责，经营业绩稳步提升。

#### 华致酒行：2020年第一季度业绩预告

根据公司4月9日公告：预计2020年第一季度归母净利润9600万元-9800万元，同比增长8.25%-10.51%；预计非经常性损益对净利润影响金额约为30万元-50万元。利润增长的主要因素：连锁门店以及终端网点的数量与单店销售额均大幅提升；春节旺季产品备货计划与营销策略得当，销售收入大幅增长；电商业务华致优选运营能力和效果显著提升；钓鱼台精品（铁盖）酒等新品上市表现良好。

#### 博士眼镜：2020年第一季度业绩预告

根据公司4月9日公告：预计2020年第一季度归母净利润亏损450万元-800万元；预计非经常性损益对公司净利润的影响金额约为188万元。业绩变动主要原因是眼镜零售行业受疫情影响较为明显，门店客流量低迷。

#### 银座股份：2019年年度报告

根据公司4月9日公告：公司实现营业总收入122.62亿元，同比减少7.39%；归母净利润5281.30万元，同比增长14.15%；基本每股收益为0.10元。

#### 鄂武商A：2019年度业绩快报，2020年第一季度业绩预告

根据公司4月9日公告：1. 公司实现营业总收入177.56亿元，同比增长0.29%；归母净利润11.85亿元，同比增长12.85%；基本每股收益为1.55元。2. 预计2020年第一季度归母净利润亏损2.20亿元-2.30亿元，同比下降174.59%-177.98%；基本每股收益亏损0.29元-0.3元。业绩变动主要原因是受疫情封城闭店影响收入、毛利率均下降和员工费用、防疫消杀用品费用支出增加。

#### 东方创业：2019年年度报告

根据公司4月10日公告：公司实现营业收入176.92亿元，同比增长6.0%；归母净利润1.13亿元，同比减少26.85%；基本每股收益0.22元，同比减少24.0%。

#### 海宁皮城：2019年年度报告

根据公司4月10日公告：公司实现营业收入14.22亿元，同比下降17.04%；归母净利润2.79亿元，同比下降23.31%；基本每股收益0.22元，同比减少21.0%；拟向全体股东每10股派发现金红利0.19元。

#### 合肥百货：2020年第一季度业绩预告

根据公司4月10日公告：预计2020年第一季度归母净利润5100万元-6600万元，同比下降44.99%-57.49%。受新冠肺炎疫情影响，根据地方疫情防控相关规定，公司旗下百货、家电业态各门店于2020年1月末开始停止经营，于2020年2月末陆续

恢复经营，造成百货、家电业态一季度营业收入下滑，同时租金、员工薪酬、折旧摊销等费用继续支出，导致公司利润同比下降。

#### 友阿股份：关于 2019 年度计提资产减值准备的公告，2019 年度业绩快报修正公告

根据公司 4 月 10 日公告：1. 2019 年公司计提资产减值准备共计 5378 万元。2. 公司 2019 年度业绩快报修正后，预计公司 2019 年度营业总收入 62.67 亿元，同比下降 13.46%；归母净利润 3.16 亿元，同比下降 30.39%。

**表6：零售公司大事提醒：关注吉宏股份等公司年报披露**

日期	公司名称	重大事项
4 月 15 日	广百股份	年报预计披露日期
4 月 15 日	吉宏股份	年报预计披露日期
4 月 15 日	博士眼镜	年报预计披露日期
4 月 15 日	值得买	年报预计披露日期
4 月 15 日	东百集团	年报预计披露日期
4 月 15 日	南宁百货	年报预计披露日期
4 月 15 日	文峰股份	年报预计披露日期
4 月 16 日	南极电商	年报预计披露日期
4 月 17 日	徐家汇	业绩发布会
4 月 17 日	新世界	年报预计披露日期

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表7：零售行业大事提醒：关注 2020 亿邦直播社交电商峰会等**

日期	主题	重大事项
4 月 18 日	电商	2020 亿邦直播社交电商峰会
4 月 25 日	产业互联网	“加速度” 2020 亿邦产业互联网云峰会
5 月 16 日	快消品	2020（第六届）中国快消品+互联网大会（成都）
5 月 21 日	电商	2020 社交短视频与直播电商中国峰会
5 月 26 日	营销	iDigital 数字营销品牌广告主峰会 2020
6 月 10 日	新零售	2020 第五届中国新零售与数字化创新峰会（上海）
6 月 16 日	新零售	2020 亚洲美业社交新零售大会
6 月 19 日	跨境电商	2020CCEE（深圳）雨果网跨境电商选品大会暨采购节
7 月 1 日	供应链	2020 第四届全球零售+消费品供应链中国年会
7 月 2 日	新零售	2020 第四届中国新零售 CXO 峰会（北京）

资料来源：亿邦动力网、活动家、开源证券研究所

## 4、风险提示

社零消费与宏观经济密切相关，若经济增速持续放缓，零售板块整体也将承压；

部分中小企业现金流压力较大，带来经营风险；

受疫情影响，行业中部分公司门店扩张节奏放缓风险。



## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835