

行业周报 (第五十三周)

2021年01月04日

行业评级:

商业贸易 增持 (维持)
零售 增持 (维持)

林寰宇 SAC No. S0570518110001
研究员 SFC No. BQO796
linhuanyu@htsc.com

张诗宇 SAC No. S0570120070109
联系人 zhangshiyu@htsc.com

本周观点: 京东旗下社区团购平台元旦上线, 竞争格局再添变数

京东旗下社区团购平台“京喜拼拼”小程序于2021年元旦正式上线。据36氪, 惊喜拼拼系京东旗下社区团购平台, 依托京东供应链体系, 精选低价好货, 为消费者提供次日达零售服务。目前首批开通的城市包括济南、东莞、深圳、广州、佛山、成都、南京、郑州。京东的入场进一步印证了互联网巨头对社区团购模式价值的认可。我们认为在“九不准”新规落地、巨头持续入场背景下, 社区团购平台的竞争重心将由前端的流量获取迅速向供应链优化升级转移, 竞争周期或被拉长。

子行业观点

1) 生鲜零售: 京东入场社区团购, 后续建议继续关注互联网巨头业务布局推进情况; 2) 黄金珠宝: 黄金饰品即将进入春节前消费旺季, 建议关注金价变化及龙头销售情况。

重点公司及动态

1) 豫园股份: 拟联合复星商社向复星心选增资2.2亿元, 增资后复星商社持有51%股权, 豫园股份持有49%股权; 2) 周大生: 股东北极光投资减持1573.1万股, 占总股本的2.2%。

风险提示: 新冠疫情二次爆发; 需求回暖不及预期; 居民债务压力增大。

一周涨幅前十公司

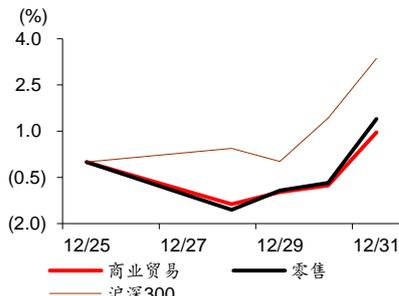
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
小商品城	600415.SH	21.10
朗姿股份	002612.SZ	19.80
森马服饰	002563.SZ	11.58
中兴商业	000715.SZ	7.29
壹网壹创	300792.SZ	7.09
*ST中商	600280.SH	6.73
歌力思	603808.SH	6.28
苏美达	600710.SH	5.66
豫园股份	600655.SH	5.58
首商股份	600723.SH	5.18

一周跌幅前十公司

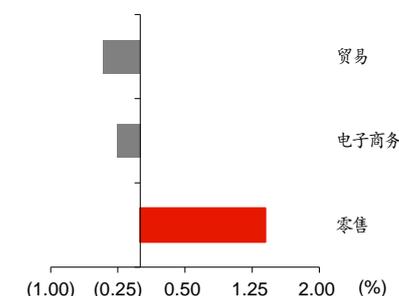
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
莱绅通灵	603900.SH	(11.53)
江苏国泰	002091.SZ	(9.51)
爱施德	002416.SZ	(8.58)
银座股份	600858.SH	(7.75)
家家悦	603708.SH	(7.51)
*ST金洲	000587.SZ	(6.25)
*ST商城	600306.SH	(5.82)
东方中科	002819.SZ	(5.80)
爱婴室	603214.SH	(5.71)
安克创新	300866.SZ	(5.68)

资料来源: 华泰证券研究所

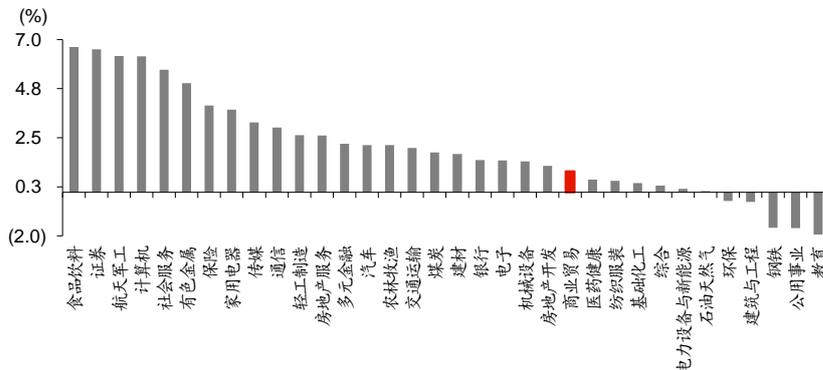
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

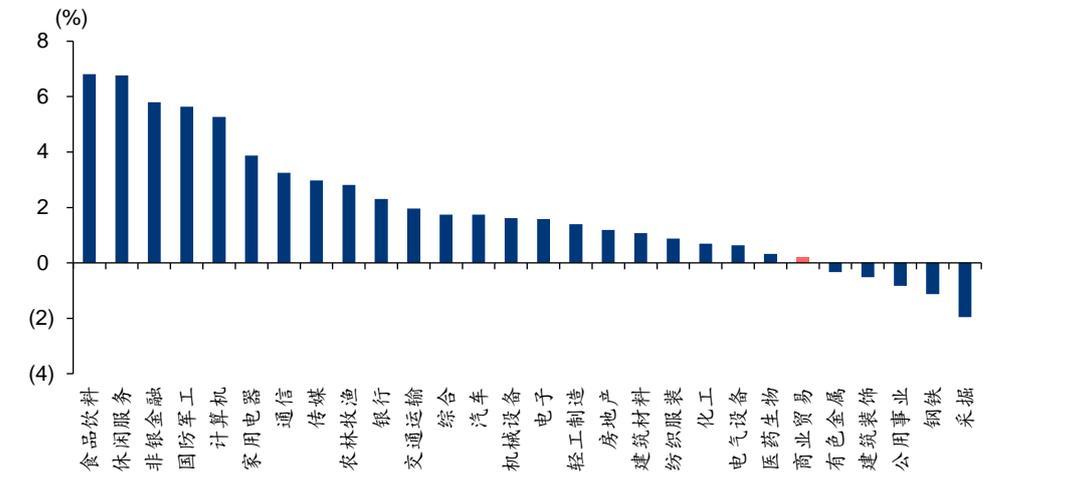
公司名称	公司代码	评级	12月31日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
壹网壹创	300792.SZ	买入	110.41	205.15	1.52	2.28	3.07	4.25	72.64	48.43	35.96	25.98
家家悦	603708.SH	买入	21.30	31.80	0.75	0.85	1.06	1.24	28.40	25.06	20.09	17.18
周大生	002867.SZ	买入	26.65	37.18	1.36	1.43	1.73	2.01	19.60	18.64	15.40	13.26
安克创新	300866.SZ	买入	164.26	208.30	1.77	2.13	3.49	4.34	92.80	77.12	47.07	37.85
星徽股份	300464.SZ	买入	18.44	26.88	0.42	0.78	1.12	1.47	43.90	23.64	16.46	12.54

资料来源: 华泰证券研究所

行情回顾：商贸零售（SW）上周上涨 0.21%

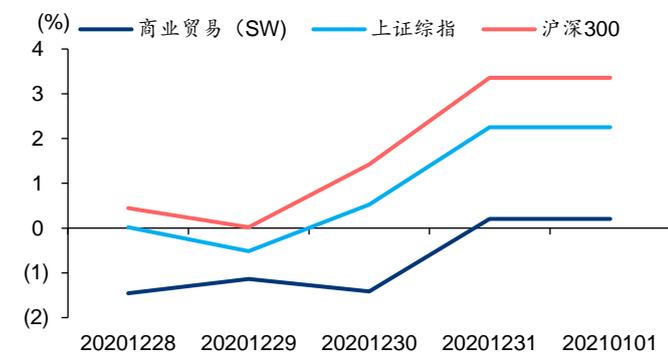
过去一周上证综指、沪深300、申万A股分别上涨2.25%、3.36%、2.46%，商贸零售板块上涨0.21%，在申万28个一级行业中涨跌幅排名第23。二级子行业中，专业零售、贸易II和一般零售分别下跌1.30%、0.57%和0.20%，商业物业经营上涨5.36%。整体看，2020年年初至2020年12月31日，商业贸易指数累计下跌2.19%，上证综指累计上涨12.57%，商业贸易指数跑输上证综指14.76pct。

图表1：过去一周内各行业涨跌幅



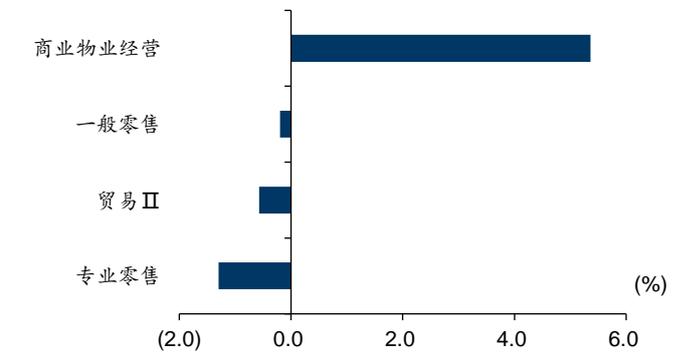
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：过去一周内行业走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：过去一周内各子板块走势（SW 二级行业）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

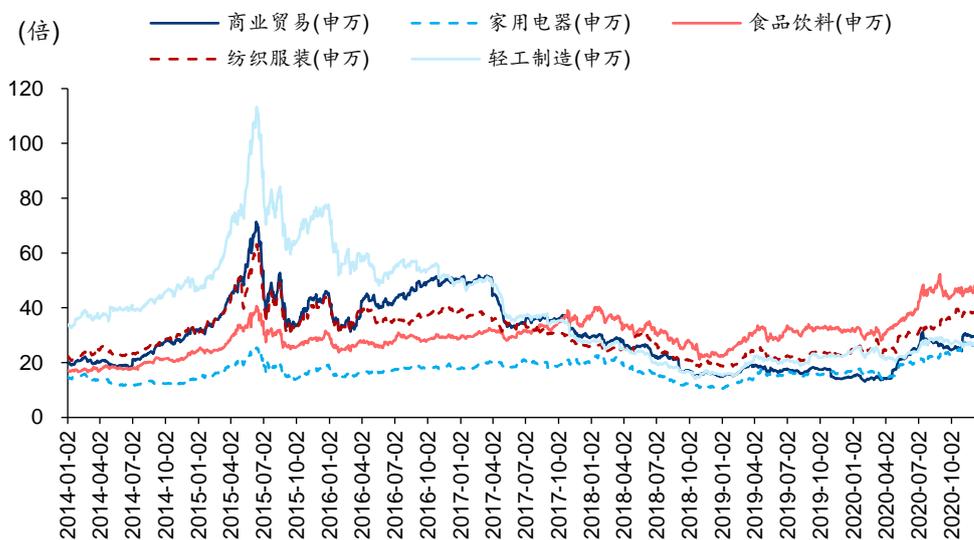
图表4：过去一周涨跌幅前十名的公司（商贸 SW）

涨幅前 10			跌幅前 10		
公司简称	公司代码	涨跌幅 (%)	公司简称	公司代码	涨跌幅 (%)
小商品城	600415.SH	21.10	全新好	000007.SZ	-18.19
中兴商业	000715.SZ	7.29	莱绅通灵	603900.SH	-11.53
远大控股	000626.SZ	7.13	江苏国泰	002091.SZ	-9.51
壹网壹创	300792.SZ	7.09	爱施德	002416.SZ	-8.58
*ST 中商	600280.SH	6.73	银座股份	600858.SH	-7.75
苏美达	600710.SH	5.66	家家悦	603708.SH	-7.51
深赛格	000058.SZ	5.66	*ST 商城	600306.SH	-5.82
豫园股份	600655.SH	5.58	爱婴室	603214.SH	-5.71
御家汇	300740.SZ	5.54	南极电商	002127.SZ	-5.20
首商股份	600723.SH	5.18	*ST 成城	600247.SH	-4.92

资料来源：Wind，华泰证券研究所

商业贸易板块当前 PE TTM 估值处于近 7 年中位。截至 2020 年 12 月 31 日，商业贸易板块 PE TTM 估值为 27.27 倍，估值处于近 7 年中位（2014 年初至 2020 年 12 月 31 日 PE TTM 估值区间 46.60%位置），与历史均值基本相当，相对其他可选消费板块估值也处于中游。

图表5： 2014 年至今可选消费部分板块 PE TTM 估值情况



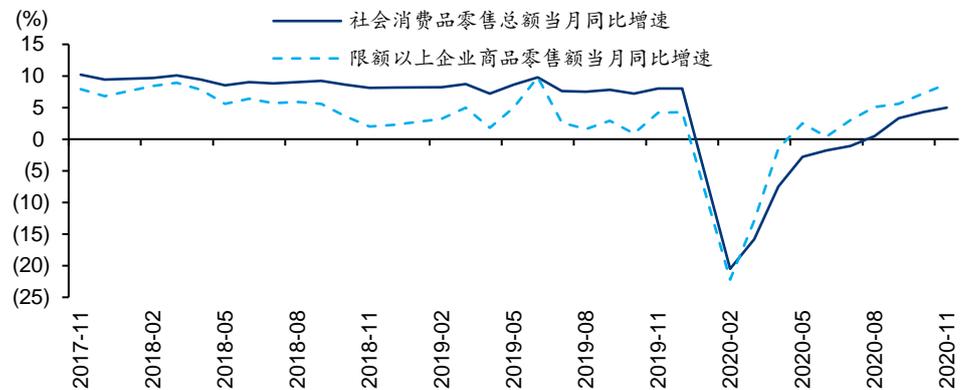
注：数据截至 2021/12/31

资料来源：Wind，华泰证券研究所

20年11月社零整体向好，看好12月升级类消费增长情况

2020年11月社零增速环比继续改善。据国家统计局，2020年11月社会消费品零售总额达3.95万亿元，同比增长5.0%，增速环比增长0.7pct，扣除价格因素后，同比增长6.1%；除汽车外的消费品零售总额约3.55万亿，同比增长4.2%。限额以上企业商品零售额同比增长8.7%，增速环比增长1.5pct。

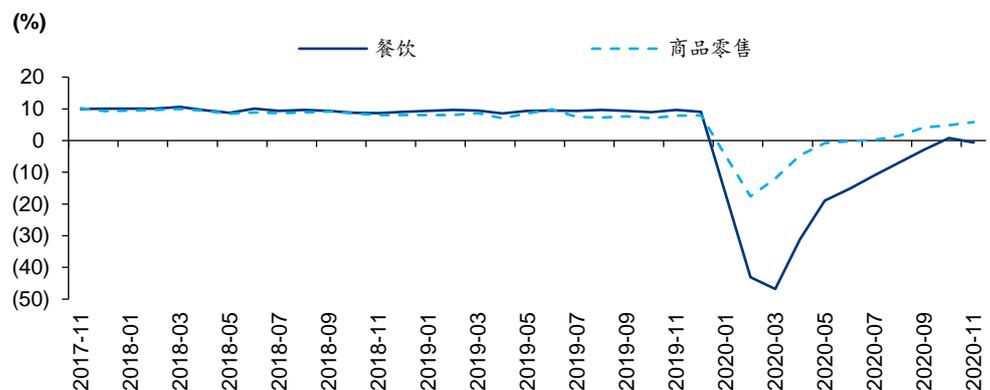
图表6：2017年11月-2020年11月社会消费品零售总额、限上企业商品零售额同比增速



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

商品零售持续回暖。11月商品零售总额达3.45万亿元，同比增长5.8%，增速环比增加1.0pct。7-11月，商品零售总额连续5个月实现同比正增长，商品零售持续回暖。**11月餐饮消费规模接近2019年同期。**餐饮零售额近0.50万亿元，同比下降0.6%，规模与2019年同期基本持平。

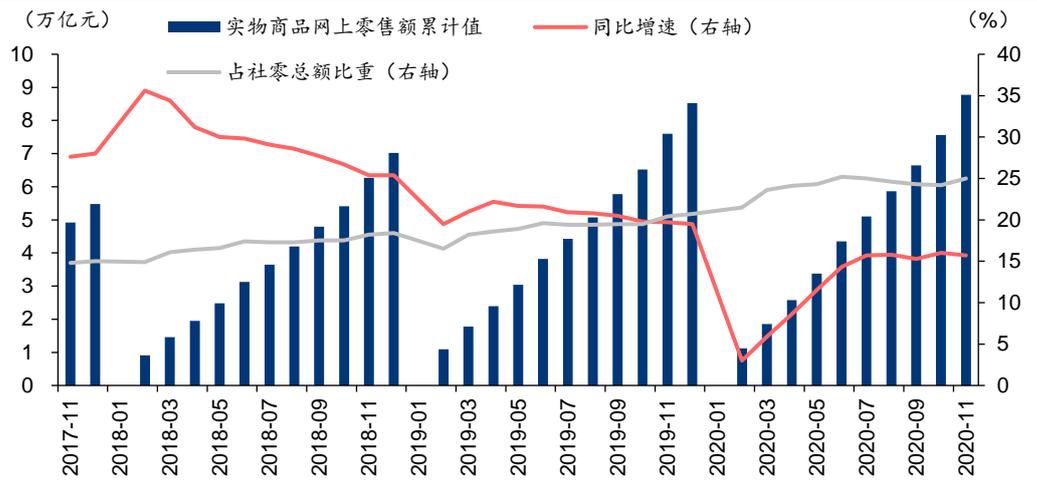
图表7：2017年11月-2020年11月商品零售及餐饮零售额同比增速



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

线上消费继续较快增长。1-11月我国网上零售额达10.54万亿元，同比增长11.5%（1-10月累计同比增长10.9%），其中，实物商品网上零售额累计值为8.78万亿元，同比增长15.7%，占社会消费品零售总额的比重为25%（1-10月累计占比24.2%）。

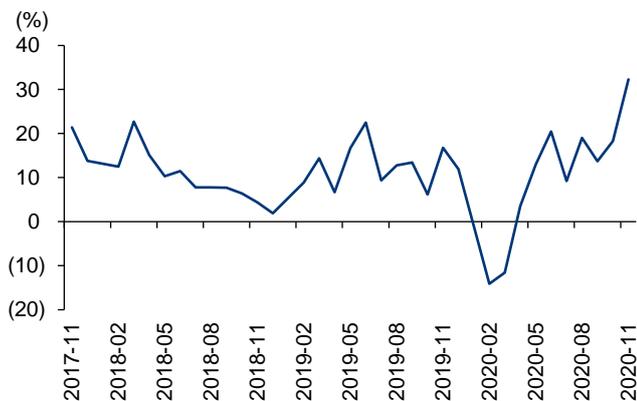
图表8： 2017年11月-2020年11月实物商品网上零售额情况



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

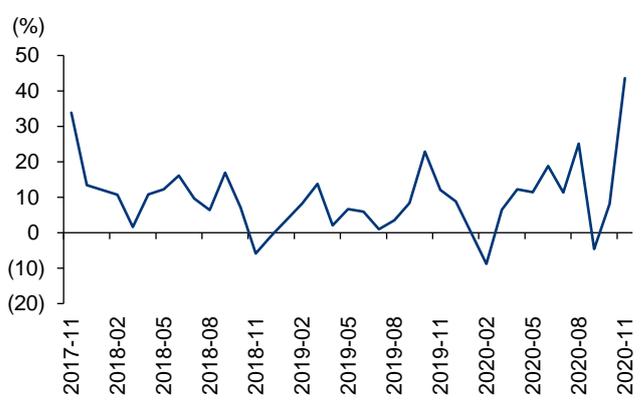
化妆品、通讯器材和金银珠宝零售额 11 月同比增速创近 3 年新高。11 月限额以上企业化妆品类商品零售额同比增长 32.3%，增速环比+14.0pct；限额以上企业通讯器材类商品零售额同比增长 43.6%，增速环比+35.5pct；限额以上企业金银珠宝类商品零售额同比增长 24.8%，增速环比+8.1pct，三类商品 11 月零售额同比增速均创近 3 年新高。**必选消费增速有所回落，但整体仍属稳健。**11 月限额以上企业日用品类、烟酒类和粮油食品类商品零售额同比分别增长 8.1%、11.4%和 7.7%，环比回落 3.6pct、3.7pct 和 1.1pct。

图表9： 限额以上企业化妆品类零售额同比增速



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表10： 限额以上企业通讯器材类零售额同比增速



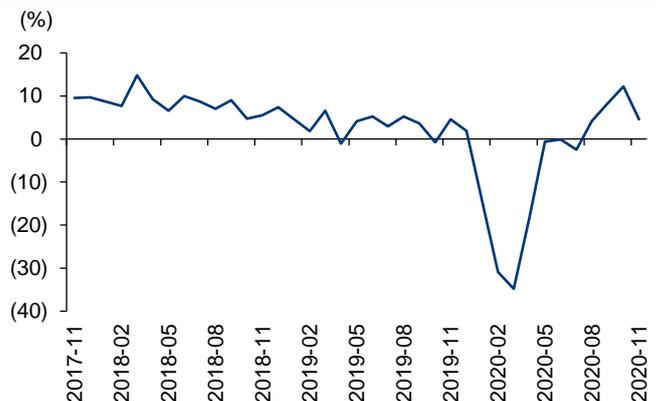
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表11： 限额以上企业金银珠宝类零售额同比增速



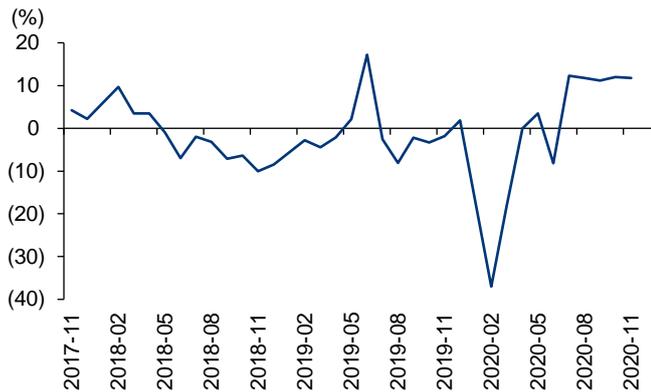
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表12： 限额以上企业服装鞋帽针纺织品类零售额同比增速



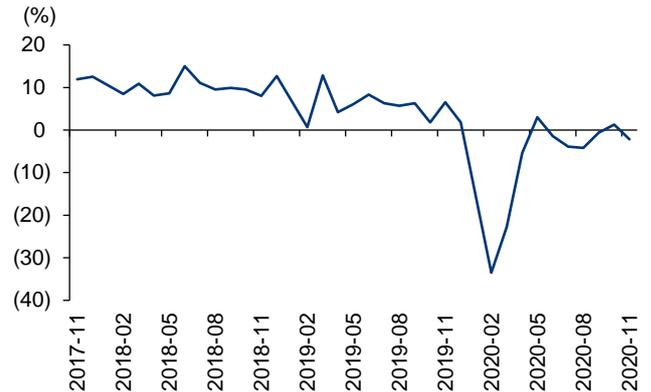
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表13： 限额以上企业汽车类零售额同比增速



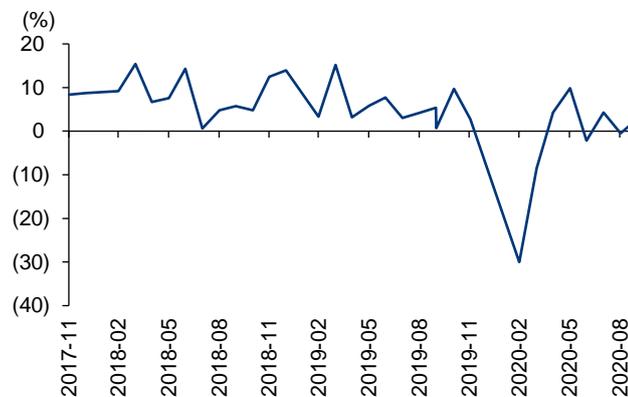
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表14： 限额以上企业家具类零售额同比增速



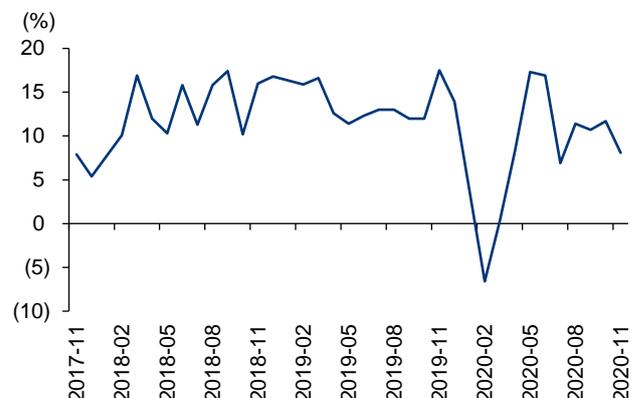
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表15： 限额以上企业家电类零售额同比增速



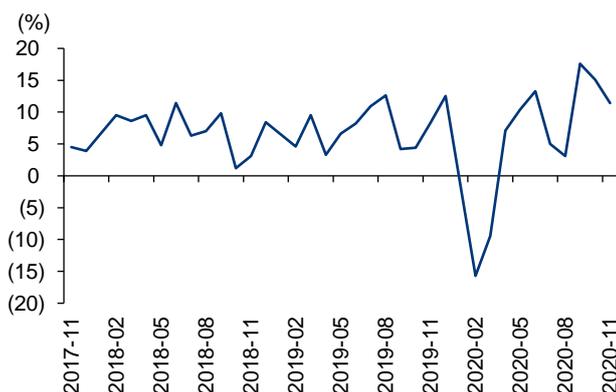
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表16： 限额以上日用品类零售额同比增速



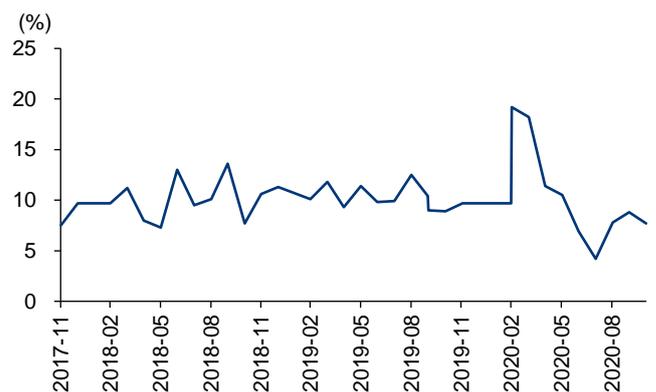
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表17： 限额以上企业烟酒类零售额同比增速



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表18： 限额以上粮油、食品类零售额同比增速



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

整体看，2020年11月社零数据整体向好，看好12月社零进一步复苏，尤其是升级类消费需求。分品类来看：年底各手机厂商旗舰机陆续发布，5G换机热潮延续，继续看好通讯器材类销售额保持较快增长；化妆品、服装鞋帽纺织类因疫情反复、居民冬季减少外出销售额增速环比或出现一定回落，但同比增速预计仍维持高位。

重点公司概况

图表19：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	12月31日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
步步高	002251.SZ	增持	8.45	10.36	0.20	0.28	0.37	0.45	42.25	30.18	22.84	18.78
跨境通	002640.SZ	增持	5.14	6.63	-1.74	0.23	0.39	0.50	-2.95	22.35	13.18	10.28
永辉超市	601933.SH	买入	7.18	9.00	0.16	0.23	0.30	0.36	44.88	31.22	23.93	19.94
老凤祥	600612.SH	买入	45.33	69.93	2.69	2.83	3.33	3.69	16.85	16.02	13.61	12.28
豫园股份	600655.SH	买入	8.89	11.37	0.83	0.93	1.07	1.22	10.71	9.56	8.31	7.29
红旗连锁	002697.SZ	增持	6.61	9.60	0.38	0.40	0.48	0.55	17.39	16.53	13.77	12.02

资料来源：华泰证券研究所

图表20: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
壹网壹创 (300792.SZ)	<p>20Q3 归母净利润同比高增 107.9%，维持“买入”评级</p> <p>2020 年前三季度，公司实现营收 8.3 亿元，同增 4.4%；归母净利润 1.6 亿元，同增 70.3%。其中，公司 Q3 营收、归母净利润分别同增 15.6%、107.9%至 2.7、0.6 亿元。利润与收入端增速差环比继续放大，我们认为主要系毛利率更高、模式更轻的线上品牌管理业务收入占比进一步提升。展望 Q4，我们观察到大量传统厂商及重视线下体验的高价值品类借势双 11 加速触网，电商代运营需求有望进入季节性“井喷期”，看好公司收入及利润在旺季的同比高增。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 2.28、3.07、4.25 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：壹网壹创(300792 SZ,买入): 代运营高景气，Q3 利润增速亮眼</p>
家家悦 (603708.SH)	<p>定增募资助力跨区域扩张，维持“买入”评级</p> <p>2020 年 9 月发布定增预案，拟募资不超过 22.8 亿元用于连锁超市发展项目、张家口综合项目、淮北综合产业园项目（一期）、羊亭购物广场项目，进一步夯实公司在山东地区领先地位的同时，积极向省外区域扩张发展。伴随公司持续推进跨区域扩张战略，加速省外的供应链与连锁零售门店的布局，公司有望继续保持较快的营收规模增长。我们预计 2020-2022 年公司归母净利润为 5.2、6.5、7.6 亿元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：家家悦(603708 SH,买入): 展店逐季提速，定增助力后续扩张</p>
周大生 (002867.SZ)	<p>线上业务增长亮眼，下半年业绩改善可期，维持“买入”评级</p> <p>20H1，公司营收同比减少 29.97%，归母净利润同比减少 30.43%，受疫情冲击公司业绩阶段性承压，但公司线上业务收入同比增长 73.98%，直播电商销售表现亮眼。随着下半年疫情影响弱化，公司线下门店拓展有望提速，婚庆刚需释放也利好终端动销，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.43/1.73/2.01 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：周大生(002867 SZ,买入): 电商增长亮眼，业绩有望改善</p>
步步高 (002251.SZ)	<p>战略聚焦、数字化升级，盈利能力持续改善，首覆给予“增持”评级</p> <p>公司是我国中西部地区传统零售龙头，2010 年开始加大百货业态投入、大力发展电商业务，而不够重视超市主业的运营，导致 2013-2016 年因费用率提升、净利承压。2018 年开始公司通过引入腾讯、京东等战略投资者进行协作，借助其优秀的数字化运营能力提升全渠道运营效率，另一方面剥离重庆地区业务，回归湖南等优势区域的运营，深挖县域市场潜力，2018-2019 年归母净利连续录得正增长。伴随聚焦战略的夯实落地，我们认为公司盈利能力有望持续修复，预计公司 2020E-2022E 的 EPS 分别为 0.28、0.37、0.45 元，目标价 10.36 元，首覆给予“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：步步高(002251 SZ,增持): 立足湘满，步步为赢</p>
永辉超市 (601933.SH)	<p>必选消费稳健，居民生鲜到家消费习惯加速养成</p> <p>伴随疫情影响减弱，居民外出就餐增加，前期囤货仍需一定时间消耗，必选消费回归稳健，对龙头超市同店增长提供稳健的长期支撑。同时，据第三只看零售，受疫情影响，77.6%的受访消费者表示疫情后会继续使用生鲜到家平台，其中 28%的受访者此前并未使用过该类服务，消费者使用生鲜到家服务的消费习惯正快速养成，有力支撑永辉到家业务中长期的快速成长。展望 Q4，公司战区整合有序推进中，超市拓店速度有望加快，到家业务继续保持高速增长。我们预计 2020-2022 年公司 EPS 达 0.23、0.30、0.36 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：永辉超市(601933 SH,买入): 拓店环比提速，到家业务表现强势</p>
老凤祥 (600612.SH)	<p>公司业绩稳健增长，维持“买入”评级</p> <p>20Q1-Q3，公司实现营收 438.67 亿元，同比增长 4.13%，归母净利润 12.33 亿元，同比增长 5.73%，扣非后归母净利润 12.34 亿元，同比增长 9.69%，业绩表现亮眼。其中 Q3 单季公司营收同比增长 23.93%，扣非后归母净利润同比增长 21.31%。下半年公司黄金珠宝业务持续改善，渠道扩张提速，我们预计 20-22 年 EPS 分别为 2.83/3.33/3.69 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：老凤祥(600612 SH,买入): 婚庆需求释放，业绩明显复苏</p>
豫园股份 (600655.SH)	<p>20Q3 珠宝/地产营收同增 18.6%/14.2%，维持“买入”评级</p> <p>金九银十是国人婚庆高峰，婚庆需求拉动公司珠宝时尚业务较快增长，20Q3 收入同增 18.6%，增速环比提升 13.7pct。同时，物业开发与销售业务潜力逐步释放，20Q3 收入同增 14.2%，增速环比提升 50.4pct。展望 Q4，珠宝时尚业务步入传统销售旺季（婚庆叠加春节前消费），物业开发与销售项目储备充足，公司收入增长有望进一步提速。我们预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.93、1.07、1.22 元，2020 年目标价 11.37 元（前值 12.38 元），维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：豫园股份(600655 SH,买入): 20Q3 珠宝、地产收入同比高增</p>
红旗连锁 (002697.SZ)	<p>20Q3 归母净利润因投资收益波动承压，调整至增持评级</p> <p>10 月 20 日公司披露 2020 三季报，2020 年前三季度，公司实现营收 68.1 亿元，同增 15.6%；归母净利 4.0 亿元，同降 0.8%。其中 Q3，公司实现营收 22.9 亿元，同增 11.3%；归母净利 1.4 亿元，同降 16.2%。Q3 收入与利润两端增速的不匹配主要系销售费用率同增 1.4pct、其他收益同降 42.3%、投资净收益同降 63.1%（主要系新网银行投资收益下滑）所致。我们预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.40、0.48、0.55 元，目标价 9.60 元，下调至增持评级。</p> <p>点击下载全文：红旗连锁(002697 SZ,增持): 主业稳健，Q3 营收同增 11.3%</p>

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

图表21：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2021年01月03日	经济日报	社区团购应以优质服务换口碑 (点击查看原文)
2020年12月31日	TechWeb	天猫回应被罚一事：真诚接受 并已就通知所涉问题全面整改 (点击查看原文)
2020年12月31日	信网	续航能力与厂商宣传相差太大 车主存在认知误区？ (点击查看原文)
2020年12月31日	界面新闻	半年开9店的喜燃，能成为新一轮美妆集合店混战的胜者吗？ (点击查看原文)
2020年12月31日	新浪财经	京东、天猫、唯品会被国家处罚 为什么罚款50万？ (点击查看原文)
2020年12月31日	金羊网	广州多家百货商场拥抱新零售 打造多元化消费场景 (点击查看原文)
2020年12月31日	新浪财经	“大行业小品牌”的格局将发生根本变化 (点击查看原文)
2020年12月30日	搜狐财经	今年以来共计49家美零售业破产破10年纪录 (点击查看原文)
2020年12月30日	新浪福建	泉州前11月跨境电商出口增长75倍 网络零售额全省第一 (点击查看原文)
2020年12月30日	亿邦动力网	2021年中国零售业发展预测 (点击查看原文)
2020年12月30日	火爆食品饮料招商网	社区团购战况升级，京东密集狂砸超50亿元，野心太大！ (点击查看原文)
2020年12月30日	搜狐财经	白岩松谈社区团购：赢者通吃？社区团购到底是好还是坏？该咋看？ (点击查看原文)
2020年12月30日	中国经济导报	反垄断强监管互联网企业，让平台经济走得更稳 (点击查看原文)
2020年12月29日	新华08网	1-11月中国新车产销同比下滑 天胶外盘继续下行 (点击查看原文)
2020年12月29日	搜狐财经	年末吐血5折！干不过医药电商的药店慌了！ (点击查看原文)
2020年12月29日	参考消息	劳斯莱斯缘何“拥抱”拼多多？韩媒：能挣钱才是真的好 (点击查看原文)
2020年12月29日	新浪网	社区团购大变局：监管升温，巨头遇“冷”，赛道变凉？ (点击查看原文)
2020年12月29日	新华网	社区团购热恐难降温 平台精准监管是关键 (点击查看原文)
2020年12月29日	腾讯财经	近2万抗癌药被砍到四千以下！医保谈判专家称反映企业心理价位 (点击查看原文)
2020年12月29日	腾讯网	2020,破产关店收入下滑,“极不寻常”的时尚界还好吗？ (点击查看原文)
2020年12月29日	证券日报	疫情推动零售行业重塑 数字化变革过程“非常剧烈” (点击查看原文)
2020年12月28日	商务部	10月欧元区零售销售环比增长1.5% (点击查看原文)
2020年12月28日	商务部	2020年哈萨克斯坦电商市场快速发展 (点击查看原文)
2020年12月28日	财联社	年终报道 品牌和渠道焕“新” 国产美妆如何在爆火后“站稳脚跟” (点击查看原文)
2020年12月28日	搜狐财经	央视再批社区团购：低价倾销出现挤压就业等问题 (点击查看原文)
2020年12月28日	衡阳房地产信息网	VANKRI平台:新能源车企进入“洗牌期” (点击查看原文)
2020年12月28日	中证网	国家医保目录谈判成功的药品平均降价逾50% (点击查看原文)
2020年12月28日	玉红聊宠物	女研究生购车风波,背后是汽车行业的现状,汽车行业该反思了 (点击查看原文)
2020年12月28日	车市观察	2020再失冠军,上汽大众明年逆势翻盘？ (点击查看原文)
2020年12月28日	网易新闻	厦门多家卫浴企业危中寻机迎来逆势发展 业绩飘红 (点击查看原文)
2020年12月28日	纳食	社区团购“九不得” 新规出台！困在其中的经销商们能否解脱？ (点击查看原文)
2020年12月28日	新浪网	人民日报批家电补贴：以“补贴”名义搞促销，该管管了 (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表22：公司动态

壹网壹创	2020-12-30	国泰君安证券股份有限公司关于公司2020年持续督导培训工作报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-30\6822346.pdf
	2020-12-30	国泰君安证券股份有限公司关于公司2020年持续督导定期现场检查报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-30\6822347.pdf
豫园股份	2020-12-31	豫园股份第一期员工持股计划摘要（修订稿） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6819027.pdf
	2020-12-31	德恒关于豫园股份第一期员工持股计划调整相关事项的法律意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6819024.pdf
	2020-12-31	豫园股份第一期员工持股计划（修订稿） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6819026.pdf
	2020-12-31	上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司第十届董事会第十七次会议（通讯方式）决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6819023.pdf
	2020-12-31	豫园股份第一期员工持股计划管理办法（修订稿） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6819028.pdf
	2020-12-31	上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司关于参加四川沱牌舍得集团有限公司70%股权拍卖的结果公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6823383.pdf
	2020-12-31	独立董事关于变更公司第一期员工持股计划资产管理机构的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6819025.pdf

2020-12-31	上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司第十届董事会第十八次会议（通讯方式）决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2020/2020-12/2020-12-31/6823384.pdf
2020-12-29	上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司第十届董事会第十六次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2020/2020-12/2020-12-29/6811427.pdf
2020-12-29	第十届董事会审计与财务委员会第七次会议决议 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2020/2020-12/2020-12-29/6811437.pdf
2020-12-29	上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司对外投资暨关联交易公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2020/2020-12/2020-12-29/6811441.pdf
2020-12-29	复星心选科技（中山）有限公司评估报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2020/2020-12/2020-12-29/6811446.pdf
2020-12-29	复星心选科技（中山）有限公司审计报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2020/2020-12/2020-12-29/6811444.pdf
2020-12-29	第十届董事会第十六次会议独立董事意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2020/2020-12/2020-12-29/6811430.pdf
2020-12-29	独立董事关于投资复星心选暨关联交易的事前认可书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2020/2020-12/2020-12-29/6811435.pdf
2020-12-29	独立董事关于投资复星心选暨关联交易的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2020/2020-12/2020-12-29/6811433.pdf
美凯龙	2020-12-30 独立董事关于红星美凯龙家居集团股份有限公司第四届董事会第十九次临时会议相关事项的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2020/2020-12/2020-12-30/6815504.pdf
2020-12-30	被担保人的基本情况和最近一期的财务报表 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2020/2020-12/2020-12-30/6815503.pdf
2020-12-29	关于第一期员工持股计划存续期即将届满的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2020/2020-12/2020-12-29/6811793.pdf
2020-12-29	关于控股股东非公开发行可交换公司债券补充质押相关公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2020/2020-12/2020-12-29/6811791.pdf
2020-12-29	关于第二期员工持股计划存续期即将届满的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2020/2020-12/2020-12-29/6811792.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

新冠疫情二次爆发：新冠肺炎疫情出现反复，若疫情防控效果不及预期，国内疫情持续扩散，则会大幅度影响经济增长和消费行业复苏。

需求回暖不及预期风险：宏观经济加速下行，若国内宏观经济出现意外波动，则会影响居民可支配收入，进而对整体居民消费构成长期影响。

债务压力增大：居民部门债务压力增大，若居民部门杠杆率继续提升，债务压力增大，会影响居民消费的风险偏好，抑制消费动力，对社零增长及消费公司业绩有不利影响。

免责声明

分析师声明

本人，林寰宇，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

• 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师林寰宇本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话：+852 3658 6000/传真：+852 2169 0770

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼（纽约10001）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com