

行业周报（第十周）

华泰研究

2021年3月14日 | 中国内地

本周观点：跨境电商景气上行，推动 SaaS 服务商快速发展

我们认为当前处于跨境电商 SaaS 服务商发展的黄金窗口期。短期看，疫情催化下，跨境出口电商行业高速发展，大量中小企业进入，推动 SaaS 服务商销售额增长；长期看，据海关总署数据，2020 年我国跨境出口电商规模为 1.12 万亿元，仅与我国 2012 年网络零售交易规模相当，不管是跨境出口电商企业，还是跨境出口电商服务商（包括 SaaS），行业发展均处于早期的成长阶段。

子行业观点

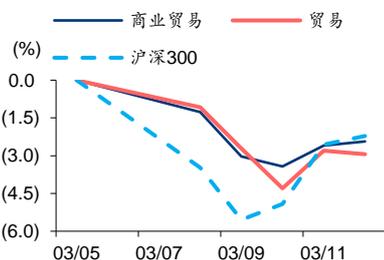
1) 代运营：头部企业陆续推动转型，以壹网壹创为代表，推出代餐品牌美鲜说向品牌端进行延伸，行业 α 属性逐渐凸显；2) 黄金珠宝：节后订货会开启，建议关注加盟商节后补货情况。

重点公司及动态

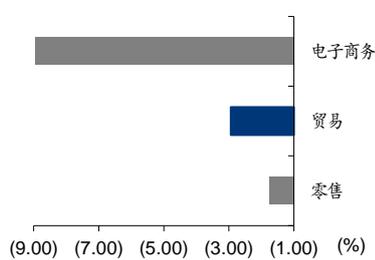
家家悦：非公开发行股票申请获得中国证监会核准，拟非公开发行不超过 1.83 亿股新股。

风险提示：新冠疫情反复，需求回暖不及预期，居民债务压力加大。

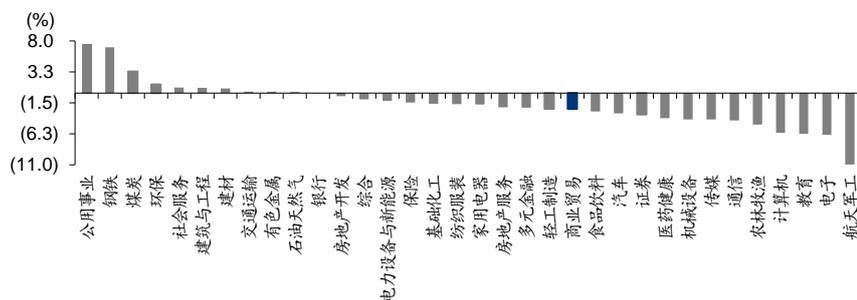
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌图



一周内各行业涨跌图



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	03月12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	96.05	156.57	1.52	2.28	3.07	4.25	63.19	42.13	31.29	22.60
安克创新	300866.SZ	买入	139.08	208.30	1.77	2.13	3.49	4.34	78.58	65.30	39.85	32.05
周大生	002867.SZ	买入	31.85	39.38	1.36	1.38	1.79	2.03	23.42	23.08	17.79	15.69

资料来源：华泰研究预测

商业贸易
贸易

增持 (维持)
增持 (维持)

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

联系人 张诗宇
SAC No. S0570120070109 zhangshiyu@htsc.com
+86-86-755-23993346

一周涨幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
*ST 劝业	600821.SH	7.96
潮宏基	002345.SZ	5.80
比音勒芬	002832.SZ	4.69
*ST 赫美	002356.SZ	4.19
*ST 商城	600306.SH	4.11
越秀金控	000987.SZ	3.73
飞亚达	000026.SZ	3.59
博士眼镜	300622.SZ	3.06
*ST 中商	600280.SH	2.54
健盛集团	603558.SH	2.34

一周跌幅前十公司

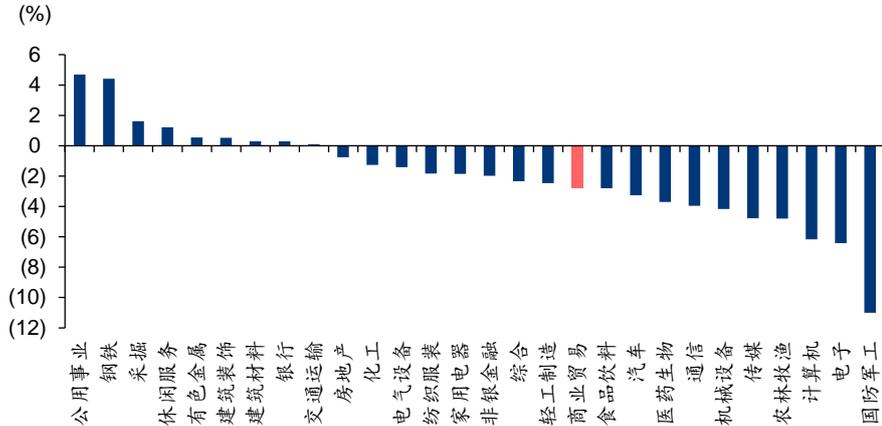
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
华斯股份	002494.SZ	(21.36)
壹网壹创	300792.SZ	(20.16)
若羽臣	003010.SZ	(16.93)
丽人丽妆	605136.SH	(14.50)
星徽股份	300464.SZ	(14.21)
吉峰科技	300022.SZ	(13.50)
爱婴室	603214.SH	(12.93)
苏美达	600710.SH	(9.64)
开润股份	300577.SZ	(9.39)
安克创新	300866.SZ	(9.17)

资料来源：华泰研究

行情回顾：商业贸易板块跑输申万 A 股 0.27pct

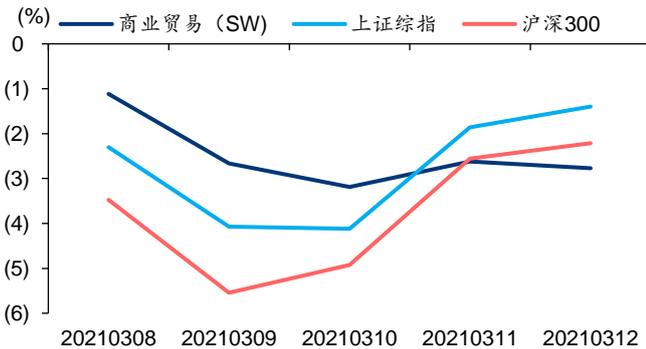
过去一周申万 A 股、上证综指、沪深 300 分别下跌 2.50%、1.40%、2.21%，商贸零售板块下降 2.77%，在申万 28 个一级行业中涨跌幅排名第 18。二级子行业均有一定幅度下滑，专业零售、贸易 II、一般零售、专业物业经营分别下滑 3.21%、3.06%、2.73%、1.96%。上周商业贸易指数跑输申万 A 股 0.27pct。

图表1：过去一周内各行业涨跌幅



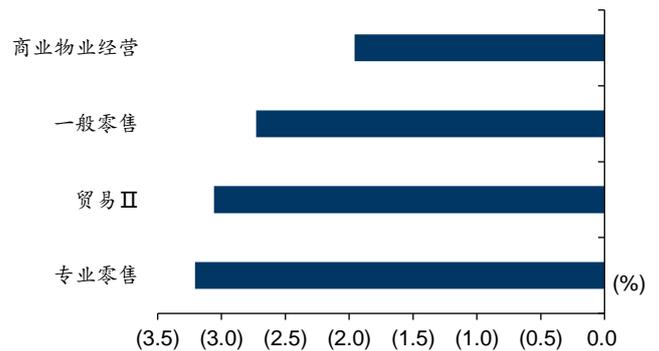
资料来源：Wind，华泰研究

图表2：过去一周内行业走势



资料来源：Wind，华泰研究

图表3：过去一周内各子板块走势 (SW 二级行业)



资料来源：Wind，华泰研究

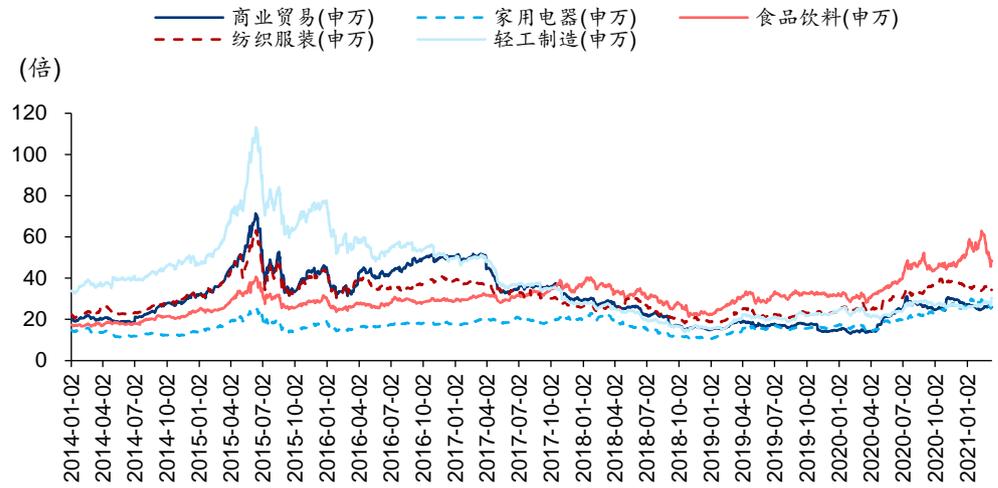
图表4：过去一周涨跌幅前十名的公司 (商贸 SW)

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 (%)
御家汇	300740.SZ	20.31	壹网壹创	300792.SZ	-20.16
全新好	000007.SZ	17.96	星徽精密	300464.SZ	-14.21
*ST 劝业	600821.SH	7.96	吉峰科技	300022.SZ	-13.50
深赛格	000058.SZ	5.60	爱婴室	603214.SH	-12.93
*ST 商城	600306.SH	4.11	天泽信息	300209.SZ	-12.16
博士眼镜	300622.SZ	3.06	深粮控股	000019.SZ	-10.57
*ST 中商	600280.SH	2.54	苏美达	600710.SH	-9.64
跨境通	002640.SZ	2.18	安克创新	300866.SZ	-9.17
兰州民百	600738.SH	2.00	首商股份	600723.SH	-9.11
老凤祥	600612.SH	1.86	家家悦	603708.SH	-8.90

资料来源：Wind，华泰研究

商业贸易板块当前 PE TTM 估值处于近 8 年中低位。截至 2021 年 3 月 12 日，商业贸易板块 PE TTM 估值为 26.00 倍，估值处于近 8 年中低位（2014 年初至 2021 年 3 月 12 日 PE TTM 估值区间 42.20%位置），较近 8 年均值有 13.60%的折价，相对其他可选消费板块估值处于中下游。

图表5： 2014 年至今可选消费部分板块 PE TTM 估值情况

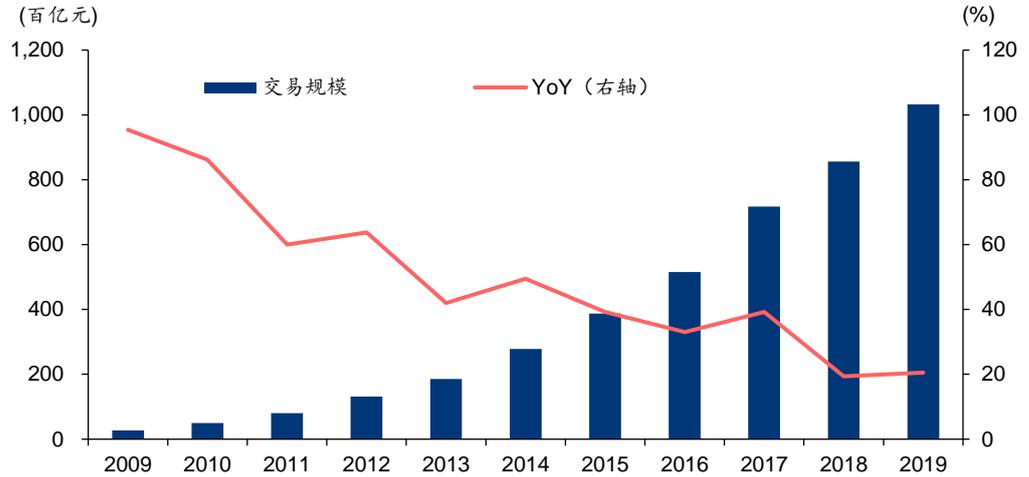


注：数据截至 2021/03/12
资料来源：Wind，华泰研究

本周观点：跨境电商景气上行，推动 SaaS 服务商快速发展

我们认为当前处于跨境电商 SaaS 服务商发展的黄金窗口期。短期看，疫情催化下，跨境出口电商行业高速发展，大量中小企业进入，推动 SaaS 服务商销售额增长；长期看，据海关总署数据，2020 年我国跨境出口电商规模为 1.12 万亿元，仅与我国 2012 年网络零售交易规模相当，不管是跨境出口电商企业，还是跨境出口电商服务商（包括 SaaS），行业发展均处于早期的成长阶段。

图表6：2009-2019 我国网络零售行业交易规模情况



资料来源：网经社，华泰研究

跨境电商 SaaS 服务商融资主要聚焦在偏早期阶段（B 轮及之前）。据网经社“电数宝”数据，2020 年 3 月-2021 年 3 月，国内跨境电商服务商领域共发展 19 家投融资事件，融资总金额超过 26.9 亿元，其中 11 起为 B 轮及之前。投资方除市场化股权投资基金，不乏阿里巴巴、咕噜公园、聚水潭等知名企业。

图表7：跨境电商 SaaS 服务商融资情况（2020 年 3 月-2021 年 3 月）

企业	融资时间	融资轮次	融资金额	投资方
亿数通	2021 年 3 月 10 日	战略投资	千万级人民币	咕噜公园
船长 BI	2021 年 2 月 19 日	A 轮	1 亿元人民币	钟鼎资本、纵腾集团、同创伟业
易仓科技	2021 年 2 月 8 日	B 轮	4000 万美元	eWTP、五岳资本、创世伙伴等
店小秘	2021 年 1 月 18 日	B 轮	1.5 亿人民币	GGV 纪源资本、鼎辉投资、昆仑资本
Qbit 趣比汇	2020 年 12 月 28 日	Pre-A 轮	数百万美元	Shata Capital、Parallel Ventures
马帮 ERP	2020 年 12 月 25 日	战略投资	数千万人民币	光云科技
飞盒跨境	2020 年 11 月 30 日	天使轮	千万级美元	元璟资本
泛鼎国际	2020 年 11 月 23 日	A 轮	数亿人民币	概念资本、惟一资本、鼎辉投资等
连连数字	2020 年 10 月 26 日	股权融资	10 亿人民币	泰康等
领星	2020 年 10 月 19 日	A 轮	7000 万人民币	顺为资本、蓝湖资本、高瓴资本
店匠	2020 年 10 月 12 日	B 轮	千万级美元	红杉资本、云九资本、磐晟资产等
欧税通	2020 年 9 月 24 日	战略投资	千万级人民币	一亿中流、架桥投资、启利发展
小满科技	2020 年 8 月 26 日	D 轮	数亿人民币	阿里巴巴
飞书互动	2020 年 7 月 29 日	C 轮	-	达晨创投、洪泰基金
EMQ	2020 年 7 月 29 日	B 轮	2000 万美元	中经合集团等
纵腾集团	2020 年 7 月 6 日	C1 轮	5 亿人民币	泰康人寿、厦门建发、浙商创新资本等
飞书互动	2020 年 4 月 9 日	B 轮	-	完美世界、共青城越云投资等
芥舟科技	2020 年 3 月 16 日	战略投资	-	蚂蚁金服
易仓科技	2020 年 3 月 2 日	A 轮	千万级美元	五岳资本、真格基金

资料来源：网经社“电数宝”数据，华泰研究

决定电商商家选择 SaaS 服务的关键取决于订单数与 SKU 管理的复杂程度。据光云科技招股说明书，电商商家可分为初创型商家、发展型商家、成熟型商家、品牌型商家。初创型商家规模相对小，SaaS 服务需求主要集中在商品管理、促销管理、订单管理、流量推广等；发展型电商规模相对更大，需求更加细分。受疫情催化，跨境出口电商行业涌入大量中小型商家，其中大部分都为初创型、发展型电商（除少数成熟企业入场）。成熟型商家对效率提升的需求更为迫切，前端 CRM 管理、营销管理，后端 ERP、财务工具等，需要 SaaS 服务商的协助。品牌型电商以安克创新为代表，主要需求围绕多渠道拓展、组织集团扩张等。

图表8：各层级电商商家对 SaaS 产品需求



资料来源：光云科技招股说明书，华泰研究

重点公司概况

图表9：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	03月12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	7.86	10.36	0.20	0.28	0.37	0.45	39.30	28.07	21.24	17.47
星徽股份	300464.SZ	买入	13.64	26.88	0.42	0.78	1.12	1.47	32.48	17.49	12.18	9.28
跨境通	002640.SZ	增持	4.68	6.63	-1.74	0.23	0.39	0.50	-2.69	20.35	12.00	9.36
家家悦	603708.SH	买入	22.62	31.80	0.75	0.85	1.06	1.24	30.16	26.61	21.34	18.24
永辉超市	601933.SH	买入	6.93	9.00	0.16	0.23	0.30	0.36	43.31	30.13	23.10	19.25
美凯龙	601828.SH	买入	8.90	11.78	1.15	0.74	1.24	1.31	7.74	12.03	7.18	6.79
老凤祥	600612.SH	买入	54.90	69.93	2.69	2.83	3.33	3.69	20.41	19.40	16.49	14.88
豫园股份	600655.SH	买入	10.17	11.37	0.83	0.93	1.07	1.22	12.25	10.94	9.50	8.34
红旗连锁	002697.SZ	增持	5.96	9.60	0.38	0.40	0.48	0.55	15.68	14.90	12.42	10.84

资料来源：华泰研究

图表10：重点公司最新观点

永辉超市 (601933.SH)	必选消费稳健，居民生鲜到家消费习惯加速养成 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，据第三只眼看零售，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。 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
美凯龙 (601828.SH)	龙头积极调整，经营逐步回暖，维持“买入”评级 公司发布三季报，20Q1-Q3，公司实现营收95.3亿元，同降19.4%；实现归母净利17.3亿元，同降54.3%，营收与利润两端仍承受较大压力。但积极的是，Q3相较Q2仍有一定边际改善，整体仍呈复苏态势。伴随数字化转型的持续推进、家装业务布局的日益完善，我们预计在2021年公司经营实现全面回暖。预计2020-2022年EPS分别为0.74、1.24、1.31元，2021年目标价11.78元，维持“买入”评级。 点击下载全文：美凯龙(601828 SH,买入)：龙头积极调整，加速拥抱数字化
老凤祥 (600612.SH)	公司业绩稳健增长，维持“买入”评级 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。 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
豫园股份 (600655.SH)	20Q3珠宝/地产营收同增18.6%/14.2%，维持“买入”评级 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。 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
红旗连锁 (002697.SZ)	20Q3归母净利因投资收益波动承压，调整至增持评级 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。 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%

资料来源：华泰研究

行业动态

图表11: 行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2021年03月13日	中国陶瓷网	瓷砖经销商注意!又有装修公司跑路,2021年破产已达10家 (点击查看原文)
2021年03月12日	时代在线	扎堆的社区生鲜店藏着你不知道的秘密:打折前偷换价码、私下采购便宜货 (点击查看原文)
2021年03月12日	中汽协	汽车销量排名前十位的企业占汽车销售总量的89.5% (点击查看原文)
2021年03月12日	新浪财经	2020年部分比较试验汇总报告:拼多多抖音苏宁商品不达标率居前三 (点击查看原文)
2021年03月12日	新浪福建	漳州:网店销售过亿最高奖励80万 (点击查看原文)
2021年03月12日	广州日报	广州生鲜电商调查:逾3成被访者遇到纠纷 (点击查看原文)
2021年03月12日	BusinessCars	专访贾鸣镝:如果明锐顶不住,斯柯达其它产品都没有品牌溢价 (点击查看原文)
2021年03月12日	广州日报	直播货不对板 买房偷换尺寸 (点击查看原文)
2021年03月12日	21世纪经济报道	下沉市场掀新消费热潮 全国两会代表委员建言农村电商 (点击查看原文)
2021年03月11日	乘联会	3月第一周的乘用车市场零售达到日均3.5万辆 (点击查看原文)
2021年03月11日	锦桥网	2021年1-2月新疆出口纺织品服装32.08亿元 (点击查看原文)
2021年03月11日	财联社	全国碳交易注册登记系统正在为首批2225家企业办理开户手续 (点击查看原文)
2021年03月11日	期货日报网	商务部对外贸易司:中国2月大豆到港229.24万吨 同比上升98.04% (点击查看原文)
2021年03月11日	一财经	从2天缩短到4小时以内,进口电商货物港航单证办理提速 (点击查看原文)
2021年03月11日	新浪财经	尹同跃:我们所在的地方政府买其他品牌车,因奇瑞没有大尺寸轿车 (点击查看原文)
2021年03月11日	中国新闻网	新疆阿拉山口口岸2021年出口跨境电商包裹超700万件 (点击查看原文)
2021年03月11日	网易新闻	打造直播基地 助力乡村振兴 陕西直播产业研究院揭牌运营 (点击查看原文)
2021年03月11日	TechWeb	数据显示:浙、粤、沪位居全国直播电商百强地区前三 (点击查看原文)
2021年03月11日	城市金融报	我国力促大宗消费家电业有望再迎“春天” (点击查看原文)
2021年03月11日	新浪微博	晒图好评返利5元?电商这些套路涉嫌不正当竞争 (点击查看原文)
2021年03月11日	证券时报	宏光MINI成2020年新能源车最大“黑马” (点击查看原文)
2021年03月11日	证券时报	全国政协委员、海王生物总裁张锋:加强公共卫生体系建设深化药品集团采购改革 (点击查看原文)
2021年03月11日	每日经济新闻	“美股新能源车三兄弟”2020财报出炉:蔚来营收领跑,理想季度盈利,小鹏毛利转正 (点击查看原文)
2021年03月11日	每日经济新闻	2月新能源车批发销量同比增6.4倍 芯片断供风险将逐步化解 (点击查看原文)
2021年03月10日	中证网	人血白蛋白小幅调涨 进口下滑趋势值得关注 (点击查看原文)
2021年03月10日	华夏时报	CNBC:全球正面临沙子资源枯竭!沙漠那么多,为何会短缺? (点击查看原文)
2021年03月10日	第一财经	家电原材料上涨,格力、美的均表示无涨价计划 (点击查看原文)
2021年03月10日	新浪财经	标普全球评级:中国汽车行业将迎来稳健增长 (点击查看原文)
2021年03月10日	智通财经	互联网电视设备销售再创新高,亚马逊(AMZN.US)首次成为市场领导者 (点击查看原文)
2021年03月10日	腾讯大燕网.河北	2020年河北省大中型商超线下无理由退货承诺单位达88.81% (点击查看原文)
2021年03月10日	搜狐财经	美国零售业今年或再倒闭1万家!这些企业危险了! (点击查看原文)
2021年03月10日	中国消费网	疏通堵点 电商下沉上行加速进行时 (点击查看原文)
2021年03月10日	央广网	海关总署批复青岛前湾综合保税区验收合格 (点击查看原文)
2021年03月10日	法治周末	社区团购步入“严监管”期 (点击查看原文)
2021年03月10日	中证网	国美召开“黑伍”发布会 称家电消费升级趋势明显 (点击查看原文)
2021年03月10日	中国家电网	小家电行业保持稳步增长 健康、智能化成发展新趋势 (点击查看原文)
2021年03月10日	上海证券报	全国人大代表、苏宁集团董事长张近东:数字化赋能推进农村零售业态升级 (点击查看原文)
2021年03月09日	新浪财经	深圳前海管理局与深免集团签署战略合作协议 (点击查看原文)
2021年03月09日	蓝鲸浑水	美容仪收割了你,也收割了薇娅李佳琦 (点击查看原文)
2021年03月09日	财联社	标普全球评级:预计2021、2022年中国新能源汽车销量将实现每年40%到50%的增长 (点击查看原文)
2021年03月09日	新浪财经	报告:2019年全国生鲜产品网络零售额近1100亿元 (点击查看原文)
2021年03月09日	中国家电网	当涨价潮取代低价乱战,彩电企业的经营逻辑得抓紧改变 (点击查看原文)
2021年03月09日	搜狐财经	社区团购,谁的天堂,谁的噩梦? (点击查看原文)
2021年03月09日	凉山彝族自治州商务局	2021年1月全州电子商务保持平稳增长 (点击查看原文)
2021年03月08日	证券时报网	国内轮胎市场再迎涨价潮 (点击查看原文)
2021年03月08日	山东热搜	2020年网络消费“女性投诉”占53.63% 跨境电商成重灾区 (点击查看原文)
2021年03月08日	赛柏蓝	超400家药店注销退市 (点击查看原文)
2021年03月08日	新浪财经	新型零售方式出击 走平价路的鲜花电商能否走下去? (点击查看原文)
2021年03月08日	大公网	杜嘉班纳辱华再“作妖”背后, Gucci 们早在中国“放下身段” (点击查看原文)
2021年03月08日	亿恩	大手笔!韩国将投资3000亿韩元推动在线零售业的发展 (点击查看原文)
2021年03月08日	搜狐财经	“三八”妇女节 女性悦己消费大幅攀升 (点击查看原文)
2021年03月08日	中国新闻网	农村电商让致富路更宽广 (点击查看原文)
2021年03月08日	中国投资咨询网	零售业者多在积极转型和开发新业务亮点 (点击查看原文)
2021年03月08日	金羊网	全国人大代表张近东:推进农村零售业态升级 (点击查看原文)
2021年03月08日	新浪网	“不正当竞争”遭监管处罚 拼多多的“刀”到底砍向了谁? (点击查看原文)
2021年03月08日	上海证券报	全国人大代表、步步高董事长王填:引导社区团购有序健康发展 (点击查看原文)

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2021年03月08日	北京商报	上行下沉并进 电商打通供需“回路”进行时 (点击查看原文)

资料来源：华泰研究

图表12：公司动态

公司	公告日期	具体内容
步步高	2021-03-11	关于首次回购公司股份的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-11\6940831.pdf
跨境通	2021-03-12	关于持股5%以上股东被动减持计划时间过半的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-12\6943567.pdf
周大生	2021-03-13	关于公司2月份新增自营门店情况简报 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-13\6946809.pdf
壹网壹创	2021-03-10	杭州壹网壹创科技股份有限公司关于收到深圳证券交易所《关于公司申请向特定对象发行股票的审核中心意见告知函》的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-10\6942085.pdf
	2021-03-09	杭州壹网壹创科技股份有限公司关于完成工商变更登记的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-09\6939414.pdf
安克创新	2021-03-09	2021年第二次临时股东大会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-09\6939418.pdf
	2021-03-09	2021年第二次临时股东大会法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-09\6939417.pdf
	2021-03-08	关于持股5%以上股东股份解除质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-08\6936191.pdf
美凯龙	2021-03-12	《关于第十八届发审委对红星美凯龙家居集团股份有限公司非公开发行股票申请文件审核意见的函》的回复 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-12\6943994.pdf
	2021-03-12	关于第十八届发审委对红星美凯龙家居集团股份有限公司非公开发行股票申请文件审核意见的函的回复的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-12\6943993.pdf
永辉超市	2021-03-13	永辉超市股份有限公司关于第四届董事会第二十七次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-13\6944973.pdf
家家悦	2021-03-11	家家悦集团股份有限公司关于非公开发行股票申请获得中国证监会核准批文的更正公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-11\6940566.pdf
	2021-03-10	家家悦集团股份有限公司关于非公开发行股票申请获得中国证监会核准批文的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-10\6938220.pdf

资料来源：财汇资讯，华泰研究

风险提示

新冠疫情反复：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、现在或未来并未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。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。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，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）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，华泰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。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、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，华泰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。华泰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。

华泰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，华泰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。

华泰的销售人员、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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

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（无论整份或部分）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，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“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》及其附属法律规定的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

在美国本报告由华泰证券（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）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。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

- 分析师林震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。本披露中所提及的“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

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

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