

商业贸易行业跟踪周报 2021 年第 40 期

KK 集团拟赴港上市，潮流零售先行者勇往直前 增持（维持）

2021 年 11 月 14 日

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证号：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

yangjing@dwzq.com.cn

本周行业观点（本周指 2021 年 11 月 8 日至 11 月 14 日，下同）

■ **KK 集团：规模大&增速高的潮流零售先行者，2021H1 亏损幅度收窄。** KK 集团成立于 2015 年，据弗若斯特沙利文，以 GMV 计，KK 集团位列 2020 年中国潮流零售商 TOP 3，且是 TOP 10 中增速最快的企业。门店的持续扩张以及 GMV 不断增长驱动公司收入高增。2021H1，公司实现收入 16.83 亿元，同比增长 235%。随着公司持续调整门店结构以及优化经营效率，2021H1 公司经调整净亏损幅度明显收窄，经调整净亏损额为 0.38 亿元，同比-78%。

■ **加盟&直营并举，门店覆盖全国 31 省，品牌矩阵逐渐成型。** 截至 2021 年 6 月，KK 集团已于中国 31 个省的 169 个城市以及印度尼西亚的一个城市建立具有 680 家门店的门店网络，其中包括自有/加盟门店 288/352 家。公司成功孵化 KKV、THE COLORIST、X11 及 KK 馆共 4 个零售品牌。以 2020 年 GMV 计，KKV 及 KK 馆共同位列潮流零售市场精品集合类第四名，THE COLORIST 位列中国潮流零售美妆类第三。

■ **公司收入主要来自货品销售，以第三方品牌商品为主，近年来自有品牌占比逐渐提升。** 至 2021H1，KK 集团的四个零售品牌内向消费者提供横跨 18 个主要品类中超过 20,000 个 SKU 的各种潮流产品，涵盖美妆、潮玩、食品及饮品、家居品、文具等主要核心生活用品类别。公司收入途径包括货品销售收入和销售管理及咨询服务收入，其中 2018-2020 年货品销售收入占比均在 90% 以上。从商品来源上看，公司商品以向第三方品牌合作伙伴采购为主。2021H1 第三方品牌商品占公司销售收入之比为 86.6%；自有品牌商品委聘 OEM 及 ODM 合同商代为生产，2021H1 占比为 13.4%，较 2020 年的 12.3% 有所提升。

■ **观点总结：**我们认为 KK 馆近年来取得快速增长的原因在于其线下门店集合了多种新奇、潮流元素，聚焦于年轻一代，重视顾客的购物体验。我国消费行业发展的大趋势越来越多的日常消费从线下转移至线上，而线下消费越来越注重于“体验感”，这也正是线上购物难以替代之处。

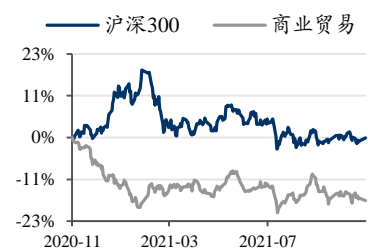
本周发布报告

■ **《复盘双 11：增速放缓重心前移，品牌分化国货崛起，直播并非“去中心化”》**

2021 双 11 期间天猫/京东平台 GMV 分别同增 8.5%/29%，增速较 2020 年双 11 的 26%/33% 有所放缓。从平台份额上看，天猫、京东仍为大促主战场，淘宝直播的头部主播成交额大幅增长。从大促的成交额分布上看，大促重心前倾明显，11 月 1-3 日成交额占比提升，预售变得更重要。在电商整体增速放缓的大环境下，品牌持续分化，国牌迎来崛起机会。我们需重点关注脱颖而出的优质品牌。我们认为，部分头部国牌在对消费者需求的洞察、产品升级方向的把握、以及互联网电商和直播等新渠道的理解上展现出明显优势，看好这些优秀国牌在品牌分化过程中脱颖而出。

■ **风险提示：**行业竞争加剧，融资不及预期，疫情，宏观经济波动等。

行业走势



相关研究

- 1、《商业贸易行业跟踪周报 2021 年第 39 期：新一轮寒潮席卷全国，品牌服饰或迎来冬季销售旺季》 2021-11-07
- 2、《化妆品三季报业绩总结：化妆品多品牌增长质量较高，抖音等新平台逐步放量》 2021-11-01
- 3、《教育行业点评：2022 国考报名人数超过 203 万人创历史新高，岗位竞争烈度持续提升》 2021-10-25

内容目录

1. 本周行业点评: KK 集团赴港上市, 潮流零售热度高涨。	3
2. 本周发布报告	5
3. 本周行情回顾	5
4. 本周行业重点公告	6
5. 本周行业重点新闻	7
6. 行业公司估值表	7
7. 风险提示	8

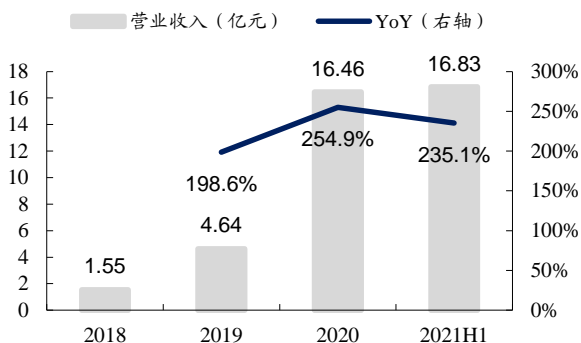
图表目录

图 1: KK 集团 2018 年以来收入维持高增	3
图 2: KK 集团 2021H1 经调整净亏损有所收窄	3
图 3: 公司毛利率及经调整利润率	3
图 4: 公司销售、管理费用率	3
图 5: KK 集团门店数量 (家)	4
图 6: 公司拥有 KK 馆、KKV、THE COLORIST、X11 四个品牌组成的品牌矩阵	4
图 7: KK 集团营收按服务线划分的占比	5
图 8: KK 集团商品来源占比 (收入口径)	5
图 9: 本周各指数涨跌幅	6
图 10: 年初至今各指数涨跌幅	6
表 1: 公司估值表 (基于 2021 年 11 月 12 日收盘价)	7

1. 本周行业点评：KK 集团赴港上市，潮流零售热度高涨。

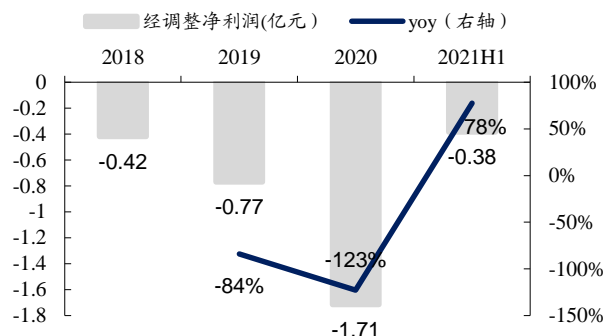
KK 集团：规模大&增速高的潮流零售先行者，2021H1 亏损幅度收窄。KK 集团成立于 2015 年，据弗若斯特沙利文，以 GMV 计，KK 集团位列 2020 年中国潮流零售商 TOP 3，且是 TOP 10 中增速最快的企业。门店的持续扩张以及 GMV 不断增长驱动公司收入高增。2021H1，公司实现收入 16.83 亿元，同比增长 235%。随着公司持续调整门店结构以及优化经营效率，2021H1 公司经调整净亏损幅度明显收窄，经调整净亏损额为 0.38 亿元，同比-78%。

图 1: KK 集团 2018 年以来收入维持高增



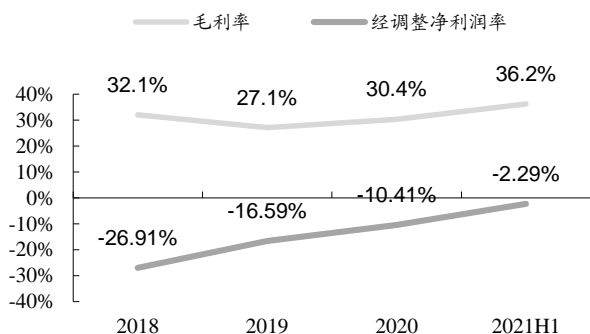
数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

图 2: KK 集团 2021H1 经调整净亏损有所收窄



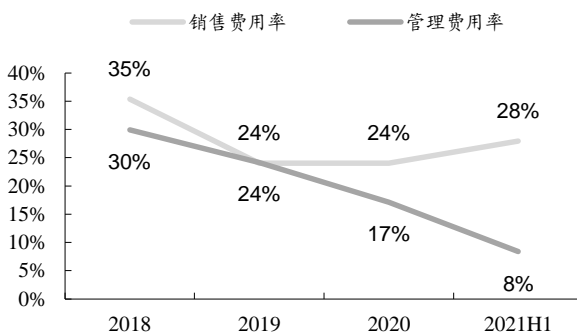
数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

图 3: 公司毛利率及经调整利润率



数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

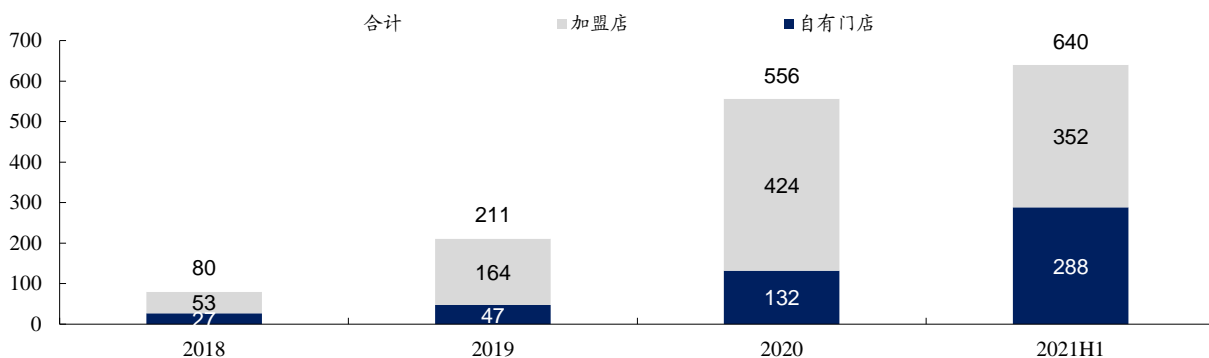
图 4: 公司销售、管理费用率



数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

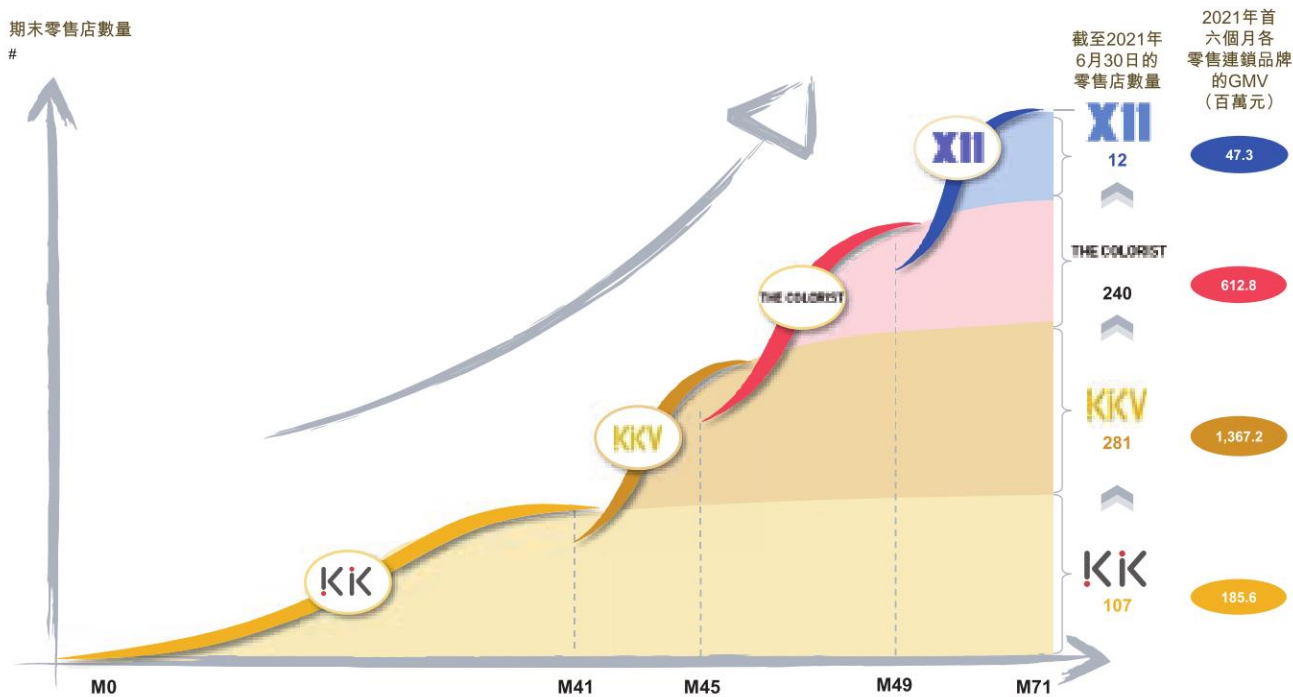
加盟&直营并举，门店覆盖全国 31 省，品牌矩阵逐渐成型。截至 2021 年 6 月，KK 集团已于中国 31 个省的 169 个城市以及印度尼西亚的一个城市建立具有 680 家门店的门店网络，其中包括自有/加盟门店 288/352 家。公司成功孵化 KKV、THE COLORIST、X11 及 KK 馆共 4 个零售品牌。以 2020 年 GMV 计，KKV 及 KK 馆共同位列潮流零售市场精品集合类第四名，THE COLORIST 位列中国潮流零售美妆类第三。

图 5: KK 集团门店数量 (家)



数据来源: 公司招股说明书, 东吴证券研究所

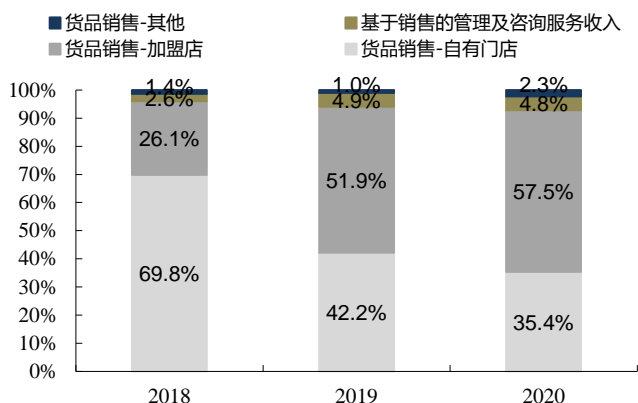
图 6: 公司拥有 KK 馆、KKV、THE COLORIST、X11 四个品牌组成的品牌矩阵



数据来源: 公司招股说明书, 东吴证券研究所

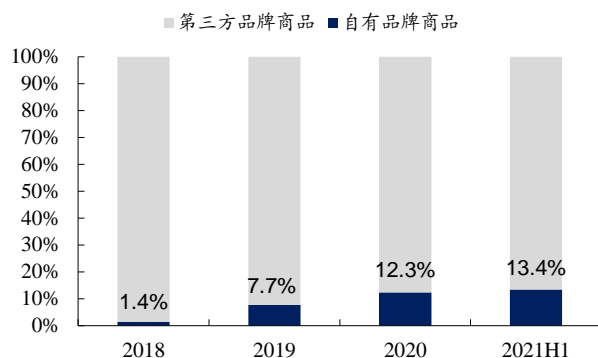
公司收入主要来自货品销售, 以第三方品牌商品为主, 近年来自有品牌占比逐渐提升。至 2021H1, KK 集团的四个零售品牌内向消费者提供横跨 18 个主要品类中超过 20,000 个 SKU 的各种潮流产品, 涵盖美妆、潮玩、食品及饮品、家居品、文具等主要核心生活用品类别。公司收入途径包括货品销售收入和销售管理及咨询服务收入, 其中 2018-2020 年货品销售收入占比均在 90% 以上。从商品来源上看, 公司商品以向第三方品牌合作伙伴采购为主。2021H1 第三方品牌商品占公司销售收入之比为 86.6%; 自有品牌商品委聘 OEM 及 ODM 合同商代为生产, 2021H1 占比为 13.4%, 较 2020 年的 12.3% 有所提升。

图 7: KK 集团营收按服务线划分的占比



数据来源: 公司招股说明书, 东吴证券研究所

图 8: KK 集团商品来源占比 (收入口径)



数据来源: 公司招股说明书, 东吴证券研究所

观点总结: 我们认为 KK 馆近年来取得快速增长的原因在于其线下门店集合了多种新奇、潮流元素, 聚焦于年轻一代, 重视顾客的购物体验。我国消费行业发展的大趋势越来越多的日常消费从线下转移至线上, 而线下消费越来越注重于“体验感”, 这也正是线上购物难以替代之处。

2. 本周发布报告

《复盘双 11: 增速放缓重心前移, 品牌分化国货崛起, 直播并非“去中心化”》

2021 双 11 期间天猫/ 京东平台 GMV 分别同增 8.5%/29%, 增速较 2020 年双 11 的 26%/33% 有所放缓。从平台份额上看, 天猫、京东仍为大促主战场, 淘宝直播的头部主播成交额大幅增长。从大促的成交额分布上看, 大促重心前倾明显, 11 月 1-3 日成交额占比提升, 预售变得更重要。在电商整体增速放缓的大环境下, 品牌持续分化, 国牌迎来崛起机会。我们需重点关注脱颖而出的优质品牌。我们认为, 部分头部国产品牌在对消费者需求的洞察、产品升级方向的把握、以及互联网电商和直播等新渠道的理解上展现出明显优势, 看好这些优秀国牌在品牌分化过程中脱颖而出。

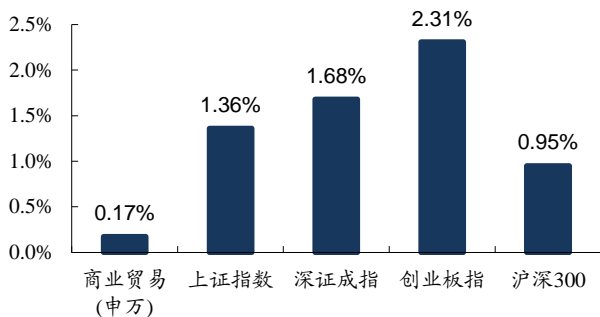
风险提示: 第三方爬虫数据偏差, 行业竞争, 退货超预期, 疫情反复等

3. 本周行情回顾

本周(11月8日至11月12日), 申万商业贸易指数涨跌幅+0.17%, 上证综指+1.36%, 深证成指+1.68%, 创业板指+2.31%, 沪深 300 指数 0.95%。

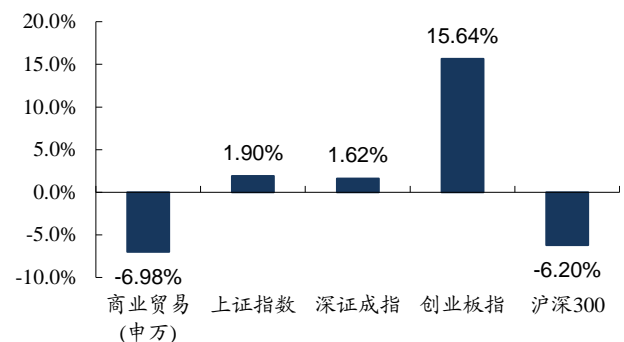
年初至今, 申万商业贸易指数涨跌幅-6.98%, 上证综指+1.90%, 深证成指+1.62%, 创业板指+15.64%, 沪深 300 指数-6.20%。

图 9: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 本周行业重点公告

【华熙生物】(688363.SH) 关于公司董事职务调整公告。

11月9日公告,金勇先生因个人原因辞去公司第一届监事会主席及监事职务,辞职后其在公司及子公司将不再担任任何职务。因其辞职后将导致公司监事会成员人数低于法定人数,在改选出的监事就任前,金勇先生仍将履行监事职务。

【丽人丽妆】(605136.SH) 关于股东违规减持公司股份的致歉公告。11月11日公告,持股5%以上股东 Crescent Lily Singapore Pte. Ltd.因相关人员误操作,于2021年11月9日及2021年11月10日通过集中竞价交易方式减持所持有公司股票20.54万股,成交均价25.72元/股,占公司总股本的0.05%。上述行为违反了相关减持规定,董事会高度重视,将加强股东、监事等加强相关规范性文件的学习。

【森马服饰】(002563.SZ) 关于公司股东部分股份解除质押及质押的公告。11月12日公告,第一大股东邱坚强先生解除质押0.79亿股公司股份,占总股本的2.92%,新增质押0.53亿股公司股份,占总股本的1.97%。

【周大生】(002867.SZ) 关于回购注销部分限制性股票减少注册资本的债权人公告。11月12日公告,公司将对32名已获授但不符合解除限售条件的相应限制性股票合计14.36万股进行回购注销,首次授予部分的回购价格为5.09元/股,预留授予部分的回购价格为5.34元/股。若公司本次回购注销事项在2021年半年度权益分派实施后完成,则相关回购价格需要根据《激励计划(草案)》的相关规定进行调整。调整后,首次授予部分的回购价格变更为4.79元/股,预留授予部分的回购价格变更为5.04元/股。

5. 本周行业重点新闻

快手电商 116 品质购物节行业战报出炉

亿邦动力网 11 月 9 日讯，快手电商 116 购物节中，1107 当天女装行业 GMV 超 7 亿，创单日 GMV 历史新高，同比增长 88%。

京东集团副总裁、京东物流 X 事业部总裁肖军离职

亿邦动力网 11 月 10 日讯，京东集团副总裁、京东物流 X 事业部总裁肖军离职，该部门将暂时交由京东副总裁、京东物流智能供应链平台负责人王强负责。

“热度星选”完成了 5000 万元的 A 轮融资。

亿邦动力网 11 月 10 日讯，直播电商 KOL 供应链 SaaS 平台“热度星选”完成了 5000 万元的 A 轮融资。本轮融资由梅花创投、智铭资本、字节跳动天使人刘峻、中纬资本联合投资。

快手电商原本地生活业务技术服务费费率更新

亿邦动力网 11 月 10 日讯，快手电商发布公告称，针对原业务中全部类目的技术服务费费率进行了调整，拟全部调整至 2%，将于 2021 年 11 月 16 日生效。

抖音发布《关于腾讯与抖音商谈对等开放的说明》

亿邦动力网 11 月 12 日讯，抖音收到来自腾讯创作服务平台的申请，希望接入抖音开放平台。腾讯方面称，有大量全网热门的影视综独家版权作品的二创短视频可以外发到抖音，补充抖音内容生态。针对腾讯此次的申请，抖音已经回复邮件，双方产品技术人员将尽快推进相关细节。

6. 行业公司估值表

表 1: 公司估值表 (基于 2021 年 11 月 12 日收盘价)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			PE			投资 评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
电商&供应链品牌化										
9988.HK	阿里巴巴	28,881	162.40	1,503	1,380	1,760	19	21	16	买入
9618.HK	京东集团	8,459	329.60	494	177	261	17	48	32	买入
PDD.O	拼多多	7,620	95.00	-71.80	-65.83	39.10	-106	-116	195	买入
603613.SH	国联股份	376	109.45	3.04	5.60	9.41	124	67	40	买入
300866.SZ	安克创新	366	89.95	8.56	9.71	13.68	43	38	27	买入
002127.SZ	南极电商	174	7.09	11.88	7.09	7.99	15	25	22	增持
MNSO.N	名创优品	328	16.73	4.95	7.50	12.40	66	44	26	增持
603713.SH	密尔克卫	178	108.00	2.88	4.20	5.92	62	42	30	增持

超市										
601933.SH	永辉超市	374	4.12	17.94	-12.65	4.85	21	-30	77	未评级
603708.SH	家家悦	92	15.14	4.28	3.09	3.70	22	30	25	未评级
002697.SZ	红旗连锁	69	5.11	5.05	4.92	5.48	14	14	13	未评级
002251.SZ	步步高	58	6.72	1.12	1.55	1.73	52	37	34	未评级
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	383	190.20	4.76	5.83	7.18	80	66	53	增持
300957.SZ	贝泰妮	882	208.31	5.44	8.15	11.42	162	108	77	买入
603983.SH	丸美股份	119	29.69	4.64	2.25	3.02	26	53	40	增持
600315.SH	上海家化	281	41.41	4.30	5.49	8.42	65	51	33	买入
688363.SH	华熙生物	791	164.78	6.46	7.91	9.96	122	100	79	买入
300896.SZ	爱美客	1,223	565.10	4.40	9.47	13.73	278	129	89	买入
300740.SZ	水羊股份	69	16.67	1.40	2.43	3.79	49	28	18	未评级
300132.SZ	青松股份	53	10.17	4.61	5.27	5.99	11	10	9	买入
300792.SZ	壹网壹创	124	52.11	3.10	4.02	5.21	40	31	24	买入
605136.SH	丽人丽妆	98	24.27	3.39	4.15	4.81	29	24	20	未评级
000615.SZ	奥园美谷	91	11.63	-1.35	2.51	3.09	-67	36	29	买入
0460.HK	四环医药	267	1.47	4.73	10.23	13.88	56	26	19	买入
服饰&其他专业连锁										
3998.HK	波司登	515	5.78	17.10	20.73	25.40	30	25	20	买入
2331.HK	李宁	2,062	96.10	16.98	36.50	46.60	121	56	44	买入
2020.HK	安踏体育	2,950	133.10	51.62	74.07	91.27	57	40	32	买入
1368.HK	特步国际	239	11.08	5.13	8.30	10.04	47	29	24	买入
2313.HK	申洲国际	2,108	171.00	51.07	55.60	68.57	41	38	31	未评级
600398.SH	海澜之家	281	6.51	17.85	29.12	34.04	16	10	8	未评级
002563.SZ	森马服饰	193	7.17	8.06	15.57	18.52	24	12	10	未评级
603587.SH	地素时尚	90	18.61	6.30	7.30	8.52	14	12	11	未评级
300979.SZ	华利集团	1,078	92.37	18.79	25.72	33.10	57	42	33	买入
002867.SZ	周大生	202	18.42	10.13	13.52	16.28	20	15	12	买入
600612.SH	老凤祥	245	46.75	15.86	18.47	20.33	15	13	12	未评级
603214.SH	爱婴室	28	19.98	1.17	1.37	1.58	24	21	18	未评级

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注 1: 表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测; 未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期;

注 2: 除收盘价为原始货币外, 其余货币单位均为人民币。PE 按港币: 人民币=0.82:1, 美元: 人民币=6.38:1 换算(对应 2021.11.13 汇率);

注 3: 阿里巴巴、波司登财期 0331, 名创优品财期 0630, 表中年份对应 FY21A/ FY22E/ FY23E;

注 4: 京东集团的归母净利润项采用的均为经调整归母净利润的值;

7. 风险提示

行业竞争加剧, 融资不及预期, 疫情, 宏观经济波动等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

