



核心观点

❖ 川财周观点

受益于政策对消费行业的护航，消费行业预期将在短期内逐渐改善，长期有望形成基本面支撑，推荐两条主线：超市及化妆品。1、8月社零总额同比增速9.0%，环比上升0.2个百分点，限额以上零售额增速5.9%。近期蔬菜价格持续上涨，叠加贸易战等推升进口农产品价格，CPI有望保持温和向上，带动超市行业同店增速向好；同时叠加新零售背景下行业中少数的优质公司正在不断转型、探索，未来有望出现融合线上线下能力的新业态、新模式，出现打破传统格局的快速成长的投资机会，近期回调充分，建议逐步布局新零售中偏必须消费的超市行业；2、受益于渠道变革，三四线城市使用化妆品人数快速提升，化妆品行业消费尤其是电商渠道快速提升，中国品牌得益于本土资源以及先发优势已在三四线城市、线上渠道成功布局且已有较大体量，参考成熟国家的化妆品企业的成长史，整体来看，我们认为中国化妆品企业仍有崛起机会，其中面膜品类与电商渠道最为契合，中国品牌有望依托新渠道、新用户以及数据经验的积累，在化妆品行业中崛起，尤其值得关注面膜品类。以御家汇为例，御家汇借助资本已从线上渠道逐渐渗透进入线下渠道。

相关标的：永辉超市、家家悦、御家汇、珀莱雅、上海家化、拉芳家化。

❖ 市场表现

沪深300指数上涨5.19%，川财消费零售指数上涨7.25%；从板块内部来看，一般零售板块涨幅最大，为4.75%，商业物业经营板块跌幅最大，为1.93%。从公司来看，涨幅前三上市公司分别为东方创业（+18.16%）、人人乐（+13.84%）以及南京新百（+13.16%），跌幅前三上市公司分别为汇纳科技（-2.51%）、中路股份（-2.45%）以及萃华珠宝（-2.40%）。

❖ 行业动态

当当卖身失败背后：海航科技250亿债务压顶 资产无力变现（联商网）；

亚马逊计划2021年前开设3000家无人便利店（联商网）；

日本迅销集团联手谷歌 用科技颠覆传统服装生产销售模式（联商网）；

三年内成线上线下美妆第一平台 京东搞啥大动作（品观网）。

❖ 风险提示

经济下滑使得消费受到影响；新零售推进不达预期风险。

📌 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部
报告类别 | 行业周报
所属行业 | 零售与消费/商贸零售
报告时间 | 2018/09/24

📌 分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangyujian@cczq.com

📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号
中海国际中心15楼，
100034
上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

正文目录

市场表现 4

行业数据 5

行业动态 10

公司动态 11

风险提示 12

图表目录

图 1. 商贸零售市场表现回顾	4
图 2. 本周商贸零售涨幅	4
图 3. 周涨跌幅前十	4
图 4. 社会消费品零售总额（截止至 2018 年 8 月）	5
图 5. 全国居民消费价格总指数（截止至 2018 年 8 月）	5
图 6. 消费者指数（截止至 2018 年 7 月）	6
图 7. 2018 年 8 月网络购物规模同比增长 28.2%	6
图 8. 2018 年 8 月化妆品类零售额累计同比增长 12.6%	7
图 9. 2018 年 7 月 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 3.9%	8
图 10. 50 家重点大型零售企业零售额分项	8
图 11. 50 家重点大型零售企业零售额分项	8
图 12. 50 家重点大型零售企业零售额分项	8
图 13. 2018 年 7 月 100 家重点大型零售企业零售额同比下降 2.0%	9
图 14. 100 家重点大型零售企业零售额分项	9
图 15. 100 家重点大型零售企业零售额分项	9
图 16. 100 家重点大型零售企业零售额分项	9

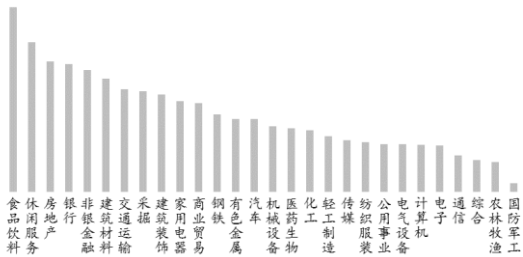
市场表现

图1. 商贸零售市场表现回顾

指数名称	收盘价	一周涨跌幅	一月涨跌幅	三月累计	今年累计
贸易	3,817	3.60%	0.83%	-0.26%	-40.18%
一般零售	3,692	4.75%	-0.24%	-10.93%	-32.66%
专业零售	8,900	3.51%	1.92%	-9.94%	-14.50%
商业物业经营	760	1.93%	0.87%	-2.93%	-49.68%
商业贸易	3,412	3.95%	0.52%	-8.03%	-33.38%
沪深300	3,410	5.19%	2.56%	-4.21%	3.03%
创业板指	5,749	3.90%	-1.76%	-10.82%	-11.17%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

图2. 本周商贸零售涨幅



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图3. 周涨跌幅前十

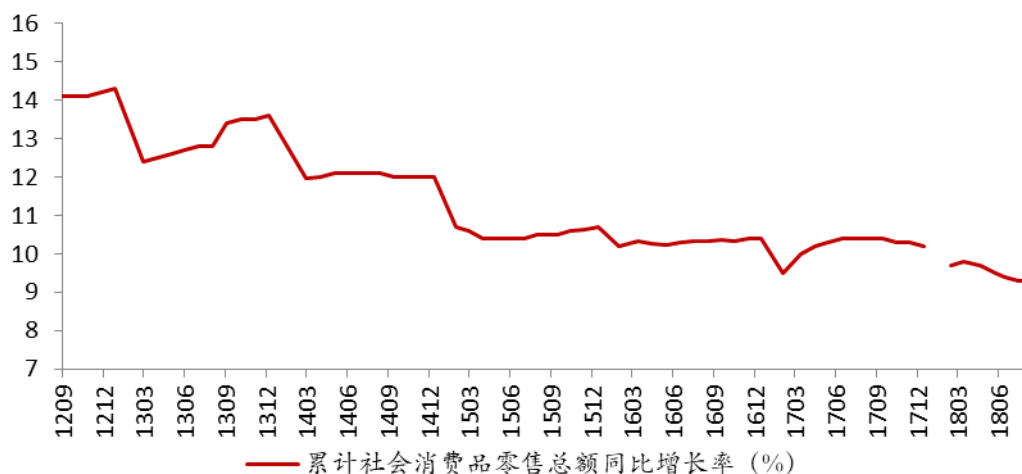
周涨幅前十				周跌幅前十			
代码	公司简称	涨跌幅 (%)	收盘价	代码	公司简称	涨跌幅 (%)	收盘价
600278.SH	东方创业	18.16	12.2	300609.SZ	汇纳科技	-2.51	28.0
002336.SZ	人人乐	13.84	9.1	600818.SH	中路股份	-2.45	11.2
600682.SH	南京新百	13.16	11.5	002731.SZ	萃华珠宝	-2.40	15.1
002419.SZ	天虹股份	11.37	11.1	600648.SH	外高桥	-1.82	16.2
300022.SZ	吉峰农机	9.80	4.4	002356.SZ	赫美集团	-1.67	10.0
603605.SH	珀莱雅	8.91	42.3	000829.SZ	天音控股	-1.27	7.0
600891.SH	秋林集团	7.92	5.6	600247.SH	*ST成城	-1.08	4.6
601933.SH	永辉超市	7.87	8.1	002721.SZ	金一文化	-0.84	7.1
600822.SH	上海物贸	7.80	11.3	600828.SH	茂业商业	-0.60	5.0
603708.SH	家家悦	7.63	21.6	603031.SH	安德利	-0.57	14.0

资料来源: Wind, 川财证券研究所

行业数据

【社会消费品零售总额】

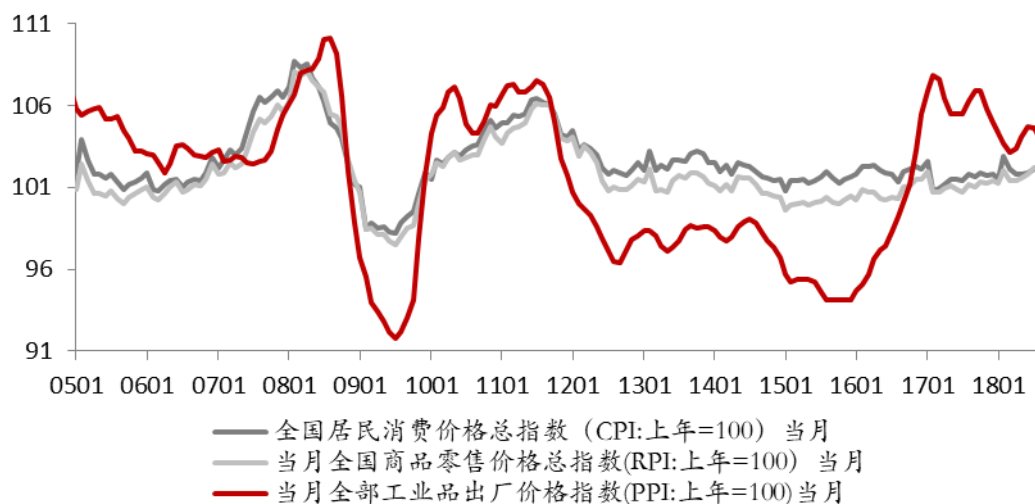
图4. 社会消费品零售总额（截止至 2018 年 8 月）



资料来源：国家统计局，wind，前瞻网，川财证券研究所

【全国居民消费价格总指数】

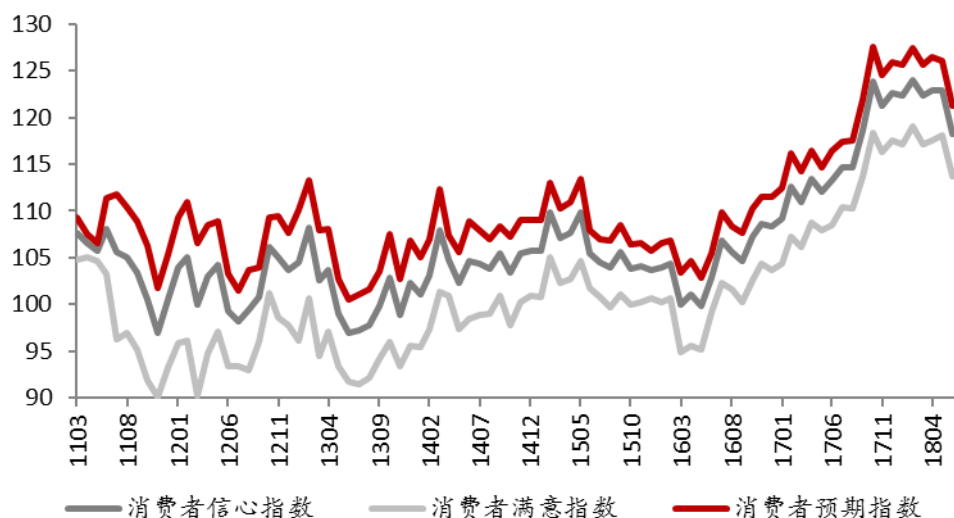
图5. 全国居民消费价格总指数（截止至 2018 年 8 月）



资料来源：国家统计局，wind，前瞻网，川财证券研究所

【消費者指數】

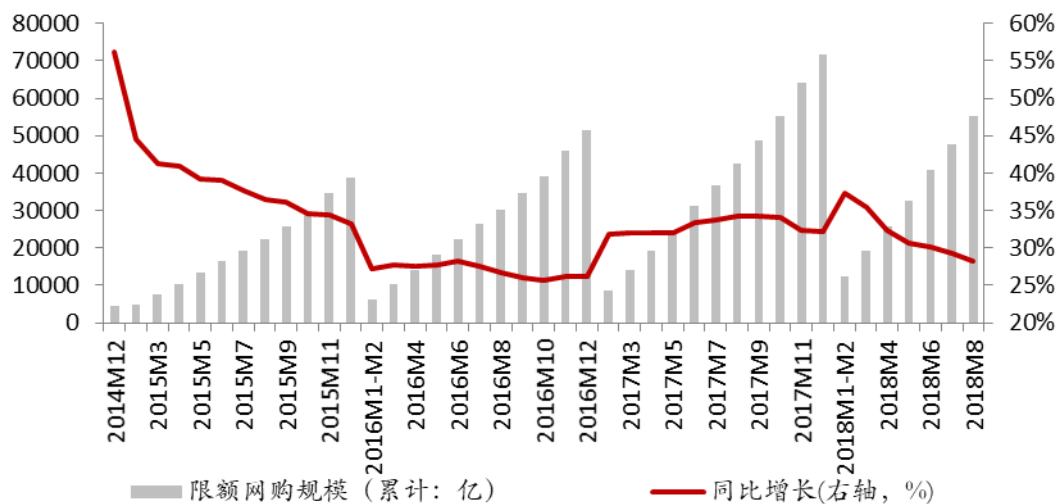
图6. 消費者指數（截止至 2018 年 7 月）



资料来源：国家统计局，wind，前瞻网，川财证券研究所

【网购规模】

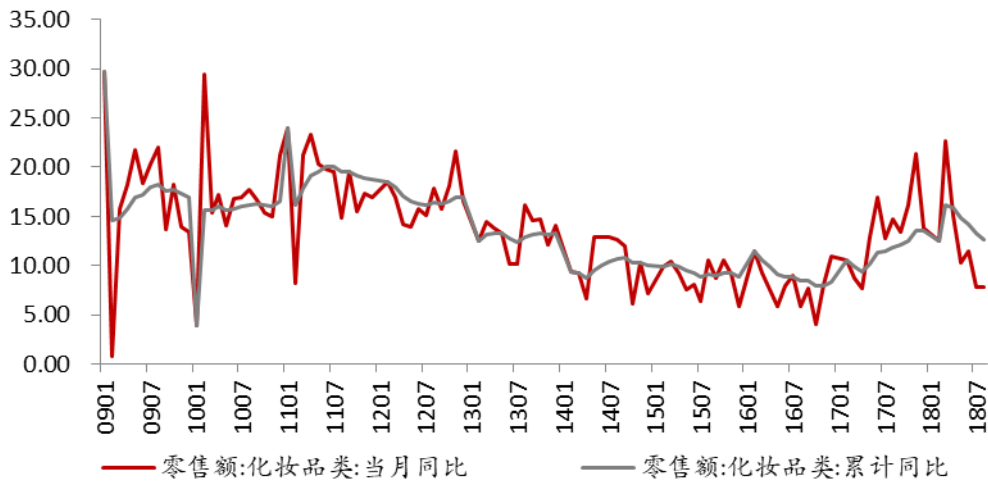
图7. 2018 年 8 月网络购物规模同比增长 28.2%



资料来源：国家统计局，wind，前瞻网，川财证券研究所

【化妝品】

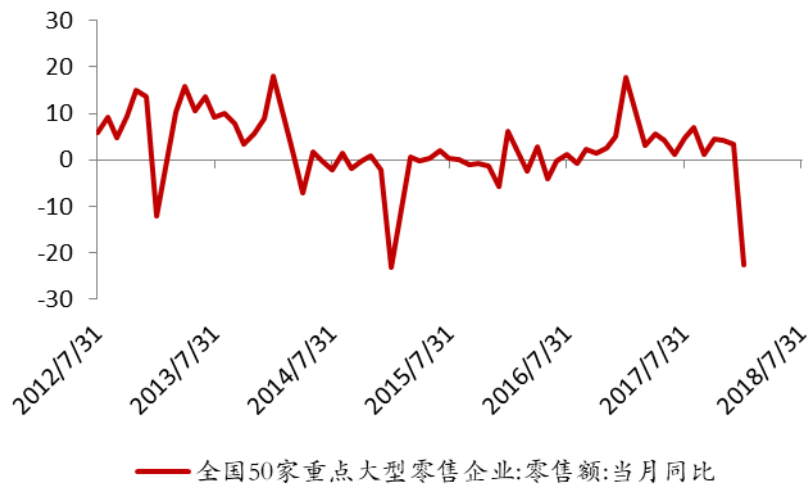
图8. 2018 年 8 月化妝品類零售額累計同比增長 12.6%



資料來源：國家統計局，川財證券研究所

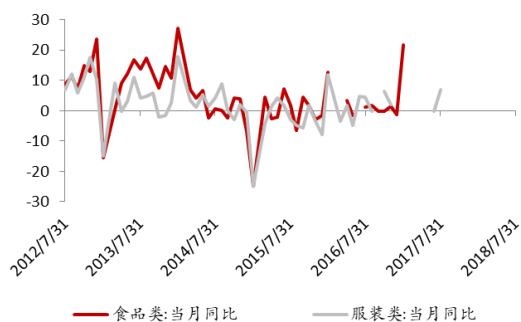
【50 家重点大型零售企业零售额同比增速】

图9. 2018 年 7 月 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 3.9%



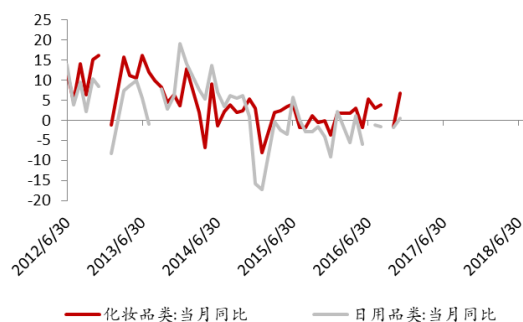
资料来源：国家统计局，川财证券研究所

图10. 50 家重点大型零售企业零售额分项



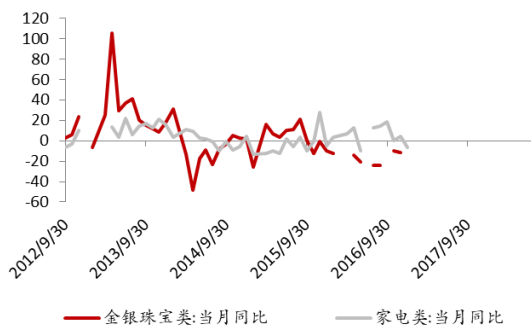
资料来源：国家统计局，川财证券研究所

图11. 50 家重点大型零售企业零售额分项



资料来源：国家统计局，川财证券研究所

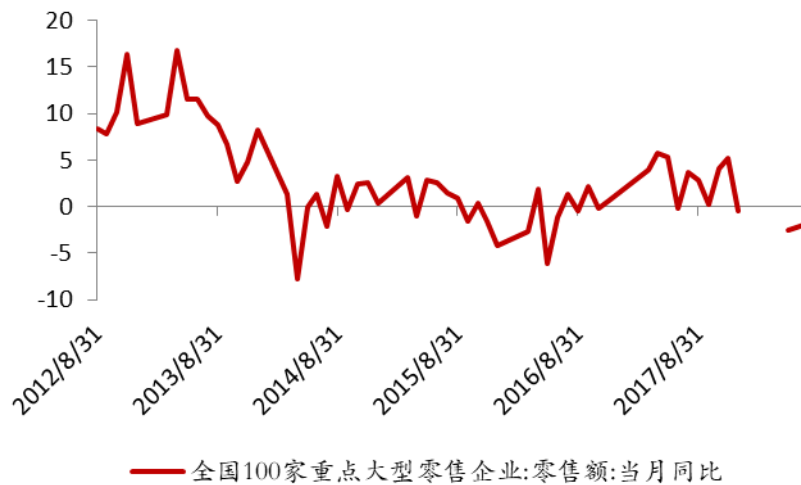
图12. 50 家重点大型零售企业零售额分项



资料来源：国家统计局，川财证券研究所

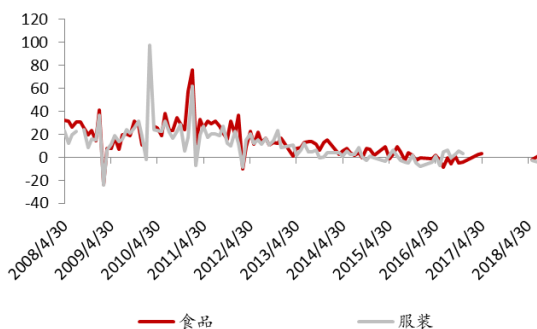
【100 家重点大型零售企业零售额同比增速】

图13. 2018 年 7 月 100 家重点大型零售企业零售额同比下降 2.0%



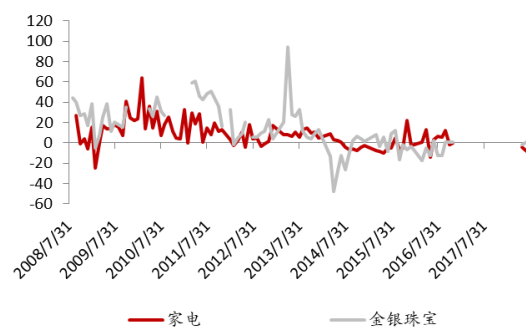
资料来源：国家统计局，川财证券研究所

图14. 100 家重点大型零售企业零售额分项



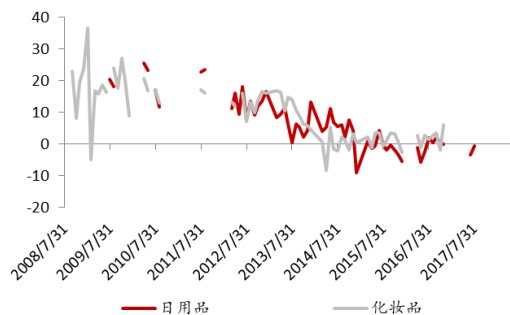
资料来源：国家统计局，川财证券研究所

图15. 100 家重点大型零售企业零售额分项



资料来源：国家统计局，川财证券研究所

图16. 100 家重点大型零售企业零售额分项



资料来源：国家统计局，川财证券研究所

行业动态

<p>当当卖身失败背后：海航科技 250 亿债务压顶 资产无力变现（联商网）</p>	<p>9 月 19 日晚间，海航科技发布公告称，目前资本市场等外部环境较预案披露时已发生较大变化，现阶段继续推进本次重组的相关条件不够成熟，决定终止收购北京当当科文电子商务及当当网信息技术。当当随即在官方微博中回应称，海航是令人尊重的集团，但发展过程中目前存在流动性困扰。并购的终止，对当当顾客、当当供应商、当当员工没有影响。据海航科技 2018 年半年报披露，截至上半年，本集团带息债务主要为以美元、欧元及澳元计价的浮动利率合同，金额为 278.51 亿元。海航科技的资产负债率已经达到 84.64%，即使在海航系上市公司中也属于较高水平。变卖资产和股权质押两条融资之路几乎被堵死，再加上 250 亿元的债务催命符，迫使海航科技不得不做出选择，要么冒着巨大的债务风险继续收购当当，要么放弃当当自保。</p>
<p>亚马逊计划 2021 年前开设 3000 家无人便利店（联商网）</p>	<p>9 月 20 日消息，据彭博社援引知情人士的消息称，电商巨头亚马逊正计划在 2021 年前开设多达 3000 家无人便利店 AmazonGo，这种积极而昂贵的扩张将威胁到便利连锁店 7-Eleven、快餐赛百味(Subway)和 Panera Bread 以及其他夫妻披萨店等。增加 3000 家便利店将使 AmazonGo 跻身于美国最大的连锁店行列。这家互联网巨头正在考虑计划在今年年底之前在 10 个地方增开便利店，2019 年在主要市区的大约 50 个地点开店，然后在 2021 年前增至 3000 家。像在西雅图那样，在邻近地区开设多家分店，还可以帮助亚马逊将食品生产集中在一个厨房里，服务于多家商店，从而降低成本。知情人士表示，亚马逊的目标客户是人口密集的城市地区，那里有许多年轻、忙碌、富裕的居民，他们愿意花更多的钱来购买质量更好的食品，而不仅仅是一种典型的快餐体验。</p>
<p>日本迅销集团联手谷歌 用科技颠覆传统服装生产销售模式（联商网）</p>	<p>联商网 9 月 21 日讯：日本快时尚巨头优衣库(Uniqlo)母公司迅销集团(Fast Retailing)日前宣布，与科技巨头谷歌(Google)旗下 Google Cloud 在东京新设立的 Advanced Solutions Lab 达成合作关系，进一步提高集团将顾客需求转化为产品和服务的速度，实现其成为信息型生产零售公司的目标。今后迅销会通过 Advanced Solutions Lab 和 G Suite，更好地了解 and 洞察消费者的想法，并作出相对应的需求预测。迅销此举意在颠覆“生产商先生产，消费者再购买”的传统模式，转而把更多的消费者反馈融入到产品中。为了更好地推行有明计划，迅销会在东京总部大楼开辟一块 1.65 万平方英尺（约合 1533 平方米）的开放式办公空间，便于其小型的扁平化团队能与各个部门紧密沟通，快速做出决策并加以实施。</p>
<p>三年内成线上线下美妆第一平台 京东搞啥大动作（品观网）</p>	<p>2018 年 9 月 17 日，京东商城大快消事业群美妆业务部的总经理王滔，在京东集团总部正式对外发布“京东高端美妆珠穆朗玛计划”。这标志着，高端美妆业务将成为京东未来的重点发力方向。京东平台通过各种方式对美妆版块进行资源倾斜，例如京东美妆成立了独立的美妆馆，在消费者搜索美妆产品的时候，搜索结果上方会显示京东美妆的入口；在 App 首页第二屏设置美妆馆的专属入口。相较于阿里系电商的“大而全”的思路，京东美妆平台此次以高端美妆品牌为切入点，走的是一条“精而深”的路线。行业人士认为，京东在用户中的品牌形象、平台自营模式和物流优势，都是京东在高端美妆发力的先天优势，京东势必会成为诸多高端美妆品牌的又一主力渠道。</p>

公司动态

公司名称	公告内容
【周大生】	公司公告，公司及全资子公司拟受让凤创新能 100%财产份额和所有权益，并间接持有恒信玺利 16.6%的股份，交易对价为 4.04 亿元。恒信玺利法人代表为李厚霖，旗下拥有“I Do”、“恒信”等不同钻石珠宝品牌。
【苏宁易购】	公司公告，苏宁润东新消费基金有限合伙人苏宁电器集团拟将其持有的 5 亿元份额转让给南京市产业发展基金，基于上述转让的基金份额的实缴情况及基金净资产账面价值，苏宁电器集团拟以 2 亿元转让前述份额，苏宁易购决定放弃对上述拟转让份额的优先购买权。
【御家汇】	公司公告，公司拟通过支付现金的方式购买阿芙精油母公司北京茂思商贸有限公司（下称北京茂思）60%的股权，交易金额为 10.2 亿元。2016 年、2017 年和 2018 年上半年，其分别实现营业收入 4.34 亿元、5.82 亿元及 2.73 亿元，归母净利润分别为 2049.77 万元、6770.12 万元、3162.22 万元。交易各方同意，在条件同时满足时，御家汇或是其指定的第三方应当不晚于 2020 年 6 月 30 日前召开董事会审议以现金方式收购剩余股权（简称“第二步收购”），且各方应于 2020 年 9 月 30 日前完成第二步收购的股权交割，条件之一就是北京茂思 2019 年度的净利润不低于 6000 万元。2017 年及 2018 年 1-6 月，“阿芙官方旗舰店”在天猫主营类目（美容护肤/美体/精油中的精油芳疗）的成交排名均为第一名。

风险提示

- 1、经济下滑使得消费受到影响；
- 2、新零售推进不达预期风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“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，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

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真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

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。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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，也可能为之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。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本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：000000000857