

2020 年 01 月 05 日

商贸零售

12 月化妆品龙头线上持续高增，新品相继发布，继续推荐

➤ **淘宝 12 月化妆品销售数据：外资品牌增速强劲，国产品牌分化加剧，珀莱雅丸美持续高增。**根据淘数据披露的 12 月全网销量及销售额，护肤板块销量、GMV 分别同比增长 15%、30%；彩妆板块销量同比下降 6%，GMV 同比增长 20%。其中，1) 外资高端品牌增速强劲：①资生堂旗下资生堂品牌销量、GMV 分别同比增长 233%、179%；②雅诗兰黛旗下雅诗兰黛品牌，销量、GMV 分别同比增长 74%、136%；海蓝之谜品牌销量和 GMV 分别同比增长 202%和 351%；③欧莱雅旗下兰蔻品牌销量、GMV 同比增长 202%、227%；欧莱雅品牌销量、GMV 分别同比增长 102%、93%。2) 国产品牌分化加剧，珀莱雅丸美持续高增：①丸美股份旗下丸美品牌销量和 GMV 分别同比增长 442%和 283%；春纪品牌销量同比增长 40%，GMV 同比增长 18%；恋火品牌销量同比下降 36%，GMV 同比下降 29%，公司加码线上销售成效显著；②珀莱雅旗舰店销量和 GMV 分别同比增长 9%和 22%。③我们估计润百颜天猫旗舰店 GMV 增速 40-50%；据淘数据，夸迪品牌全网 GMV 增速约 313%，夸迪旗舰店 GMV 增速 258%，新品牌放量显著。龙头公司依然增速可观，

➤ 此外，以丸美、珀莱雅为代表，分别于近期发布新品，优化品类布局：

➤ **丸美股份发布丸美东京珍珠臻皙奢养系列新品，高端品类布局持续推进。**根据聚美丽报道，2019 年 12 月 31 日，丸美在广州召开了会议，发布 2020 丸美东京珍珠臻皙奢养系列新品。2019 年，丸美东京系列预计占总销售额比例约为 6%左右。珍珠概念+核心抗老成分构筑产品竞争壁垒；此外，丸美宣布签约中国国家游泳队为丸美代言人，并将结合明年东京奥运会加大对于 MARUBI TOKYO 产品的推广。丸美股份主品牌卡位化妆品最优细分赛道之一眼部护理，定位中高端，保障公司核心盈利能力，促使公司品牌及品类扩张具有更强张力。上市前公司对线上销售及新品牌投入有限，但目前边际有望迎来大幅改善：①对线上重视程度大幅提升，2019 年 9/10 月及双十一线上销售实现较大突破；②春纪品牌拟打造为新锐潮品、重点通过线上销售，双十一初试牛刀战绩优异；③高端系列丸美东京成长迅速，主品牌形象有望进一步升级。

➤ **珀莱雅旗下中高端彩妆“彩棠”发布新品，2020 年彩妆板块有望实现较大进展。**2019 年 12 月 19 日，“彩棠”北京新品发布会上发布“型 CHINA”彩棠·青瓷系列新品，包含①彩棠釉光无暇粉底液、②彩棠浮光掠影修容盘、③彩棠雾瓷本色唇膏、④彩棠点彩琉纹眼颊盘；在外观设计上运用青瓷元素，达到素色与质感的和谐统一；在瓶器设计上，应用徽派建筑元素，传承东方美学并彰显品牌智慧。发布会邀请闫妮、姚晨、时尚博主黎贝卡、TOP 主播陈洁 Kiki 参与，构建明星+KOL+直播博主多渠道营销矩阵。公司线上高增，营销玩法持续升级，品类加速拓展：①公司以 30%符合业绩增速作为股权激励条件，公司团队积极性较高，管理决策链条短对行业变化反应高效，团队竞争力极强；②公司已筹备 200 人电商团队和 80 人社交营销团队，紧跟市场趋势、线上销售持续高速增长，19 年第三季度布局爆款“泡泡面膜”

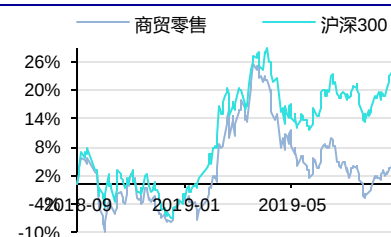
行业动态分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
601933 永辉超市	10.50	买入-A
603708 家家悦	30.00	买入-A
002697 红旗连锁	10.00	买入-A
603983 丸美股份	78.11	买入-A
603605 珀莱雅	104.06	买入-A
002419 天虹股份	13.25	买入-A
002867 周大生	25.75	买入-A
002024 苏宁易购	12.30	买入-A
603214 爱婴室	55.44	买入-A
002127 南极电商	14.75	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.41	-2.48	-26.23
绝对收益	7.26	6.18	10.30

刘文正

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519010001
liuwz@essence.com.cn
021-35082109

相关报告

医美产业链深度剖析：变美，无止境
2019-12-25

11 月社零略超预期，永辉中百达成经营协作，珀莱雅彩妆有望大幅推进
2019-12-22

11 月 CPI 同比上涨 4.5%，爱婴室区域扩张如期挺进深圳
2019-12-15

外资加速“降维”下沉，国货能否上位？

——从 2019 年双十一谈化妆品内外上下之争
2019-11-27

家家悦省内外布局加速，美团点评三季度收入持续高增
2019-11-24

单季收入 45%；③2019H1 彩妆已实现 200%+增长，此外公司通过合伙人机制+跨境代运营模式持续扩张品牌及品类边界，产品矩阵逐步丰富、具备强劲增长后劲。

- **华熙生物作为全球玻尿酸原料龙头企业，并以透明质酸为主线延伸上下游布局，加码医疗终端业务和护肤品市场，技术+成本+产业一体化优势下成长潜力巨大。**①原料业务依靠成本、资质、渠道三大壁垒地位稳固，新应用研发有望贡献较大边际增量；②医美大众化及行业规范化驱动正规轻医美市场高速发展，公司有望依靠成本及技术优势享受行业红利、提升市场份额；③功能性护肤品业务多品牌齐发，润百颜优势显著，夸迪、米蓓尔、肌活品牌高速增长，品牌矩阵逐步形成。2019 年 12 月：③我们估计润百颜天猫旗舰店 GMV 增速 40-50%；据淘数据，夸迪品牌全网 GMV 增速约 313%，夸迪旗舰店 GMV 增速 258%，新品牌放量显著。此外，润百颜品牌 12 月份加大京东平台活动力度，有望贡献较多增量。
- **投资建议：**2019 年 11 月社零增速 8.0%，增速+0.8pct；排除汽车因素后增速为 9.1%，增速+0.8pct；增速略超预期。对于线下企业而言，考虑去年基数影响及促销影响，单月增速有望回升；而更长维度来看，我们认为，消费缓中趋稳仍或为趋势。在此背景下，一方面推荐增速稳健、整合加速、且受益于 CPI 的必需消费龙头永辉超市、家家悦、红旗连锁等；继续重点推荐行业层面维持高景气度、公司增长强劲且确定性高的化妆品国货崛起龙头珀莱雅、丸美股份、华熙生物、上海家化等；继续重点推荐稀缺母婴零售商爱婴室，预计市值对应 2020 年业绩约为 20-25xPE，同店稳健展店及业绩有望加速开启估值切换行情；并提示关注低估值板块苏宁易购、天虹股份等标的投资机会；以及受益黄金价格提升预期带动下的珠宝板块，老凤祥、周大生和豫园股份。
- **市场回顾：**本周（2019.12.30-2020.1.3），商贸零售板块（申万）涨幅 3.16%，在申万 28 个行业中位列 17 位，上证综指涨幅 2.62%，超额收益 0.54%。分子行业来看，珠宝首饰、多业态零售、超市、百货、专业连锁各 4.22%、3.36%、2.54%、1.57%、4.44%。拉芳家化（+25.79%）、新华都（+13.21%）、南极电商（+11.83%）涨幅居前；跌幅前三名分别为：南宁百货（-11.64%）、武汉中商（-4.07%）、时代万恒（-3.92%）。
- **行业要闻：**
 - 苏宁零售云的年货节下沉，五环外的突围与蝶变
 - 谊品生鲜入驻家乐福首次尝试开拓商超圈
 - 手机淘宝酝酿改版，“百亿补贴”将成为一级入口
 - 永辉精致超市“Bravo YH”江西宜春樟树三皇里店开业
- **风险提示：**消费需求整体疲软；行业竞争加剧；龙头展店不及预期；营销、创新、展店投入明显增大；商品结构调整失效；CPI 大幅下行风险。

1. 12 月化妆品龙头线上持续高增，新品相继发布，继续推荐

1.1. 淘宝 12 月化妆品销售数据：外资品牌增速强劲，国产品牌分化加剧，珀莱雅丸美持续高增

根据淘数据披露的 12 月全网销量及销售额，护肤板块：销量同比增长 15%，GMV 同比增长 30%；彩妆板块：销量同比下降 6%，GMV 同比增长 20%。从各品牌天猫旗舰店销售数据来看：

外资高端品牌增速强劲：① 资生堂旗下资生堂品牌，销量和 GMV 分别同比增长 233%和 179%；② 雅诗兰黛旗下雅诗兰黛品牌，销量同比增长 74%，GMV 同比增长 136%；海蓝之谜品牌，销量和 GMV 分别同比增长 202%和 351%；③ 欧莱雅旗下兰蔻品牌，销量同比增长 202%，GMV 均同比增长 227%；欧莱雅品牌，销量和 GMV 分别同比增长 102%和 93%；④ 宝洁旗下玉兰油品牌，销量和 GMV 分别同比增长 52%和 32%；SK-2 品牌，销量和 GMV 分别同比增长 55%和 67%；⑤ 爱茉莉太平洋旗下雪花秀品牌，销量同比增长 59%，GMV 同比增长 53%；悦诗风吟品牌，销量同比上升 46%，GMV 同比上升 18%；

国产品牌分化加剧，珀莱雅丸美持续高增：① 丸美股份旗下丸美品牌销量和 GMV 分别同比增长 442%和 283%（丸美品牌的全网销量和 GMV 分别同比增长 69%和 52%）；春纪品牌销量同比增长 40%，GMV 同比增长 18%；恋火品牌销量同比下降 36%，GMV 同比下降 29%，公司加码线上销售成效显著；② 珀莱雅旗舰店销量和 GMV 分别同比增长 9%和 22%。③ 我们估计润百颜天猫旗舰店 GMV 增速 40-50%；据淘数据，夸迪品牌全网 GMV 增速约 313%，夸迪旗舰店 GMV 增速 258%，新品牌放量显著。此外，润百颜品牌 12 月份加大京东平台活动力度，有望贡献较多增量。④ 御家汇旗下御泥坊品牌，销量和 GMV 分别同比下降 12%和 8%；小迷糊品牌，销量和 GMV 分别同比下降 15%和 16%；丽得姿品牌，天猫旗舰店销量和 GMV 分别同比增长 152%和 146%；⑤ 上海家化旗下佰草集品牌，销量和 GMV 分别同比上升 41%和 71%；六神品牌，销量同比下降 26%，GMV 同比下降 29%；高夫品牌，销量和 GMV 分别同比下降 16%和 29%；⑥ 非上市公司中的百雀羚品牌，销量和 GMV 分别同比增长 58%和 105%；一叶子品牌，销量和 GMV 分别同比上升 27%和 38%；自然堂品牌，销量同比增长 74%，GMV 同比增长 66%；佰草世家品牌，销量和 GMV 分别同比下降 33%和 32%；韩后品牌，销量和 GMV 分别同比下降 52%和 57%；相宜本草品牌，销量和 GMV 同比下降 35%和 44%；韩束品牌，销量同比增长 234%，GMV 同比增长 166%；阿芙品牌，销量和 GMV 分别同比增长 170%和 1061%；膜法世家品牌，销量和 GMV 同比上升 88%和 91%。⑦ 新锐品牌：完美日记，销量和 GMV 分别同比增长 149%和 199%；homefacialpro 品牌，销量和 GMV 分别同比增长 66%和下降 82%。

壹网壹创代运营品牌中：线上营销服务品牌（百雀羚、三生花、露得清、Neutrogena 海外旗舰店）旗舰店合计 GMV 增速达 123%，线上管理服务品牌（宝洁、沙宣、Olay、佳洁士、Aussie、伊丽莎白雅顿、欧珀莱、达尔肤、雅芳、美肤宝、毛戈平、黑人、佰草集、吉列、芙莉美娜）旗舰店合计 GMV 增速达 69.5%。

此外，从全网数据来看，珠宝板块：销量同比下降 78%，GMV 同比增加 429%；手表板块：销量同比下降 23%，GMV 同比下降 2%。

风险提示：宏观经济增速不及预期，行业竞争加剧、新品投放市场效果不及预期。

1.2. 华熙生物 12 月销售基本保持稳定增长，继续重点推荐

根据淘数据，2019 年 12 月：①润百颜品牌全网 GMV 增速约 19.7%，润百颜旗舰店 GMV 增速 9.2%；②夸迪品牌全网 GMV 增速约 313%，夸迪旗舰店 GMV 增速 258%；③肌活旗舰店 GMV 增速 17.2%。此外，润百颜品牌 12 月份加大京东平台活动力度，有望贡献较多增量。

公司为全球玻尿酸原料龙头企业，并以透明质酸为主线延伸上下游布局，加码医疗终端业务和护肤品市场，技术+成本+产业一体化优势下成长潜力巨大。①原料业务依靠成本、资质、渠道三大壁垒地位稳固，新应用研发有望贡献较大边际增量；②医美大众化及行业规范化驱动正规轻医美市场高速发展，公司有望依靠成本及技术优势享受行业红利、提升市场份额；③功能性护肤品业务多品牌齐发，润百颜优势显著，夸迪、米蓓尔、肌活品牌高速成长，品牌矩阵逐步形成。

风险提示：新技术替代风险；经销商管理风险；行业监管风险；募集资金投资项目实施风险等。

1.3. 丸美股份发布丸美东京珍珠臻皙奢养系列新品，高端品类布局持续推进

根据聚美丽报道，2019 年 12 月 31 日，丸美在广州召开了会议，发布 2020 丸美东京珍珠臻皙奢养系列新品。

2019 年，丸美东京系列预计占总销售额比例约为 6%左右。孙怀庆透露：“早在 2015 年丸美便规划好了 MARUBI TOKYO 的产品发布节奏，并花了三年时间酝酿推出第一个系列。丸美计划，2021、2022 年两年还会再发布 2 个 MARUBI TOKYO 系列，分别以“茶”“泉”为品牌核心灵感和原料。”2018 年，MARUBI TOKYO 于面世后首次发布了第一个原装进口产品系列“日本酒御龄冰肌系列”。2019 年 1 月，发布日本花弹润娇嫩系列作为 MARUBI TOKYO 旗下继日本酒御龄冰肌系列后发布的第二个原装进口产品系列。2019 年，MARUBI TOKYO 已经上市的两个系列产品的销售，占据了丸美 CS 渠道销售额的 10%，百货渠道的 20%，估算约占销售总额 6%左右。

珍珠概念+核心抗老成分构筑产品竞争壁垒。MARUBI TOKYO 日本东京珍珠臻皙奢养系列对内 20 余种氨基酸源自伊势海 AKOYA 珍珠内层，强健肌底激生胶原，自动击碎老黑化因子，对外近 20 种量元素源自伊势海 AKOYA 珍珠外层，加乘高活性焕亮及抗成分，有效抗氧防御；拥有 α-熊果苷|美白、烟酰胺|淡斑、抗衰肽|减纹、透明质酸|补水四大成分，能够自带亮肤功效，激活胶原蛋白产生，改善干燥和皱纹，减轻和预防肤色黯淡、发黄等初老问题。

此外，丸美宣布签约中国国家游泳队为丸美代言人，并将结合明年东京奥运会加大对于 MARUBI TOKYO 产品的推广。

丸美股份主品牌卡位化妆品最优细分赛道之一眼部护理，定位中高端，保障公司核心盈利能力，促使公司品牌及品类扩张具有更强张力。上市前公司对线上销售及新品牌投入有限，但目前边际有望迎来大幅改善：①对线上重视程度大幅提升，2019 年 9/10 月及双十一线上销售实现较大突破；②春纪品牌拟打造为新锐潮品、重点通过线上销售，双十一初试牛刀战绩优异；③高端系列丸美东京成长迅速，主品牌形象有望进一步升级。

风险提示：宏观经济下行，零售行业格局剧变，新品拓展不及预期等。

1.4. 珀莱雅旗下中高端彩妆“彩棠”发布新品，2020 年彩妆板块有望实现较大进展，公司基本面稳健，董事高管发布减持公告，继续重点推荐

2019 年 12 月 19 日，“彩棠”品牌在北京举办新品发布会，发布“型 CHINA”彩棠·青瓷系列新品，新系列包含①彩棠釉光无暇粉底液、②彩棠浮光掠影修容盘、③彩棠雾瓷本色唇膏、④彩棠点彩琉纹眼颊盘。在“青瓷”彩妆系列中，产品利用精巧的工艺技术和追求完美的匠心，在外观设计上，将青瓷元素发挥到了极致，青瓷色与光的运用，达到素色与质感的和谐统一；在瓶器的设计上，彩棠从中国徽派建筑美学中得到启发，将徽派建筑屋顶中流畅的曲线和动感的飞檐应用于瓶盖上，既传承了东方美学也彰显了彩棠这个品牌自身的智慧。发布会邀请闫妮、姚晨、时尚博主黎贝卡、TOP 主播陈洁 Kiki 参与，构建明星+KOL+直播博主多渠道营销矩阵。

2019 年 12 月 30 日，珀莱雅发布董事高管减持公告：因个人资金需求，曹良国先生拟自公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价交易方式减持其所持有的公司股份不超过 1,374,700 股，占截至本公告披露日的公司总股本的 0.6830%；金衍华先生、王莉女士、张叶峰女士拟自公司 2018 年限制性股票激励计划的第一个解除限售期解除限售的股份上市流通之日（即 2020 年 1 月 6 日）起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价交易方式分别减持其所持有的公司股份不超过 24,370 股、14,725 股、11,942 股，分别占截至本公告披露日的公司总股本的 0.0121%、0.0073%、0.0059%。上述各人减持股份的总数占公司股份总数的约 0.7083%，实际占比较低；且减持原因主要系个人资金需求而非基于对公司基本面判断，若股价波动有望带来投资机会。

化妆品行业处于高速成长期，社零化妆品月度数据持续优于大盘，不断印证化妆品持续高增和逆周期的赛道属性；公司线上线下齐高增、营销持续升级、品类加速拓展，有望发展成为未来国货领军企业。①公司以 30%符合业绩增速作为股权激励条件，激励下公司团队积极性较高，管理决策链条短对行业变化反应高效，团队竞争力极强；②公司营销玩法持续升级，目前已筹备 200 人电商团队和 80 人社交营销团队，紧跟市场趋势、实现线上销售的持续高速增长，19 年第三季度布局爆款“泡泡面膜”，实现单季收入 45%的超高速增长，19 年 10 月销售收入增速预计持续 50%+；③2019H1 彩妆已实现 200%+增长，此外公司通过合伙人机制+跨境代运营模式持续扩张品牌及品类边界，11 月 6 日公告拟与西班牙实力原料企业 PRIMA-DERM 共同投资设立合资公司销售 Singuladerm 品牌，12 月 19 日发布彩棠新品，加码彩妆投入，此外已成立多个产业基金储备扩张机会，产品矩阵逐步丰富、具备强劲增长后劲。

风险提示：经销商管理风险，渠道结构风险，新项目孵化风险。

1.5. 爱婴室拟收购日本“皇室玩具”中国大陆地区独家经销商，开启产业链扩张新阶段，继续重点推荐！

2019 年 12 月 27 日，公司发布公告称拟 5800 万元（初步估值）收购上海稚宜乐商贸有限公司 100%股权。标的公司拥有口—ヤル株式会社名下日本皇室玩具品牌在中国大陆地区的独家知识产权使用许可及独家销售许可，能够在中国大陆地区自主经营包含日本皇室玩具品牌知识产权的商品，通过委托加工、发展经销商等方式全面把控皇室玩具在大陆地区的生产、销售环节。

皇室玩具于 1956 年诞生于日本东京，主要生产经营高品质的婴幼儿玩具，专注亚洲婴幼儿

玩具生产。本次收购日本“皇室玩具”中国大陆地区独家经销商，将开启产业链扩张新阶段：
①皇室玩具品牌形象定位高端，与公司整体定位高度协同，可以增强公司实力，延伸公司产业链布局；②切入玩具品牌运营赛道，有望成为新的增长点，驱动毛利率进一步提升。

爱婴室展店提速驱动业绩进入高速增长期，自有品牌占比提升有望持续优化盈利能力。2019年，公司展店提速，新进入西南、珠三角市场有望贡献较大增量；预计2020-2021年公司保持展店提速（继续加密华东，下沉东南，开辟西南和珠三角城市群）同店高增（4-5%优于零售业同行）+次新店成熟将驱动业绩进入高速增长通道。此外公司以建设自有品牌为重点战略，2019年下半年，公司拟新增辅食、大众定位纸尿裤自有品类，有望进一步提升自有品牌占比，提高公司核心壁垒。同时公司在19-21年实施股权激励，核心管理层和业务骨干利益充分绑定，有助于公司长足发展！预计市值对应2020业绩约为20-25xPE，估值仍处较低位置！

风险提示：宏观经济增速下行；展店不及预期；行业格局发生重大变化，电商龙头大举进军线下市场；自有品牌拓展不及预期等。

1.6. 投资建议

2019年11月社零增速8.0%，增速+0.8pct；排除汽车因素后增速为9.1%，增速+0.8pct；增速略超预期。对于线下企业而言，考虑去年基数影响及促销影响，单月增速有望回升；而更长维度来看，我们认为，消费缓中趋稳仍或为趋势。在此背景下，一方面推荐增速稳健、整合加速、且受益于CPI的必需消费龙头永辉超市、家家悦、红旗连锁等；继续重点推荐行业层面维持高景气度、公司增长强劲且确定性高的化妆品国货崛起龙头珀莱雅、丸美股份、华熙生物、上海家化等；继续重点推荐稀缺母婴零售商爱婴室，预计市值对应2020年业绩约为20-25xPE，同店稳健展店及业绩有望加速开启估值切换行情；并提示关注低估值板块苏宁易购、天虹股份等标的投资机会；以及受益黄金价格提升预期带动下的珠宝板块，老凤祥、周大生和豫园股份。

1. 零售核心推荐标的

永辉超市：公司以生鲜差异化定位为始，20余载精耕供应链，已成超市第四龙头。当前公司一紧抓行业双线融合、加速集中之机遇，推动云超板块展店提速；且顺势而行，促进同业整合，并向平台化方向衍进。18年，受股权激励费用、创新业务、下半年消费压力致同店下滑等多方面因素影响，公司费用率处历史高位；18年末19年初，彩食鲜、云创相继出表促轻装前行，一二集群合并、管理人分工明确或使云超效率改善；着力发展小店，若其复制性得以验证，或可丰富到家业务，促进单区市占率大幅提升，重点推荐。预计2019-2021年云超复合增速20-25%，预计19-20年EPS为0.23元/股、0.29元/股，对应给予30倍PE，6个月目标价10.5元，维持“买入-A评级”。

风险提示：1) 区域竞争加剧；2) 低线城市新业态发展超预期；3) 小店业务发展低于预期；7) CPI大幅下行风险。

家家悦：公司以生鲜差异化定位深耕胶东，大卖场、综超并行，威海烟台区域优势明显，亦为过去几年为数不多的逆势扩张优势龙头；当前行业变革加速之际，凭借供应链、物流、人员积累及优势，力推山东全省拓展，且收购、展店并行推进张家口扩张，并以其为中心准备力促北部多省扩张；其生鲜供应链优势及密集展店策略下的扩张逻辑正逐步兑现，长期营收、利润弹性较强，当前业绩增速稳健。预计2019-2020年EPS 0.77、0.95元/股，当前股价对应

2019/2020 年扣非归母净利润 PE 分别为 32X、26X、6 个月目标价 30 元，维持“买入-A”评级。

风险提示：门店拓展不及预期；跨区域扩张大幅拖累业绩；同店大幅下降。

红旗连锁：公司坐据西南，规模、效率突出，作为国内稀缺的规模化盈利便利店企业，其供应链优势、网点价值及成长性或被低估；2019 年展店提速、同店稳健、毛利率呈上升趋势，费用率管控良好，主业增速边际向好，后续年份业绩增长或较为稳健。预计 2019-2021 年主业扣非归母净利润复合增速约 20-25%，2019-2020 年主业扣非归母净利润分别为 3.24 亿元、3.89 亿元，2019-2020 年新网银行投资收益分别为 1.70 亿元、2.25 亿元；以 2 倍 PB 估值剔除新网银行分部，当前股价对应 2020 年主业 PE 估值约 24 倍，6 个月目标价 10 元/股。

风险提示：1) 电商分流影响远超预期；2) 人力、租金成本大幅提升；3) 新网银行投资收益大幅低于预期。

珀莱雅：线上线下齐高增，营销玩法持续升级，品类加速拓展。①线上销售额持续高增，2019Q3 在爆款“泡泡面膜”带动下销售额实现大幅增长。②营销玩法持续升级，19 年通过《山海经》、《美国国家地理》等跨界营销，冠名浙江卫视《遇见你真好》、独家特约《青春环游记》；通过品牌、代言人、粉丝进行联合营销。③2019H1 彩妆已实现 200%+增长，此外公司通过合伙人机制+跨境代运营模式持续扩张品牌及品类边界，产品矩阵逐步丰富、具备强劲增长后劲。预计 19-20 年收入利润保持 30-40%高速增长。

风险提示：线上渠道增速放缓、线下竞争持续恶化、新品推广不及预期、宏观经济增速持续下滑。

丸美股份：核心品牌价值深厚，营销升级渠道扩张具较大边际改善空间。公司单三季度业绩大增超预期：2019Q3 单季收入 3.97 亿元/+21.28%，加码线上及新品推出拉动下半年收入增速提升，盈利能力继续向好，归母净利 1.03 亿元/+150.62%，归母扣非净利 9128 万元/+136.66%；公司主品牌卡位化妆品最优细分赛道之一眼部护理，定位中高端，保障公司核心盈利能力，促使公司品牌及品类扩张具有更强张力。上市前公司对线上销售及新品牌投入有限，但目前边际有望迎来大幅改善：①对线上重视程度大幅提升，2019 年 9 月线上销售已迎来较大改善；②春纪品牌拟打造为新锐潮品、重点通过线上销售；③高端系列丸美东京成长迅速，主品牌形象有望进一步升级。

风险提示：经销商管理风险，渠道结构风险，新项目孵化风险。

华熙生物：公司为全球玻尿酸原料龙头企业，并以透明质酸为主线延伸上下游布局，加码医疗终端业务和护肤品市场，技术+成本+产业一体化优势下成长潜力巨大。①公司原料业务是公司传统的业务领域，入局较早，市占率高达 36%，成本、资质、渠道三大壁垒，医疗终端产品业务依靠大众价位+领先技术快速攫取市场份额；②公司 16-18 年护肤品业务营收复合增速达 113.2%，次抛原液、故宫口红等单品表现亮眼。与传统护肤品厂商相比，公司高端原液类公司未来继续布局线上渠道，加码产能并丰富产品线，在优质研发团队带领下，乘线上红利化妆品业务快速增长可期。

风险提示：新技术替代风险；经销商管理风险；行业监管风险；募集资金投资项目实施风险等。

上海家化：立体品牌布局完成，多维渠道调整通顺，管理效率持续优化，老牌新生进行时。公司主力品牌市占率稳居前列且持续提升，培育期品牌高速增长；线上渠道调整后成效显著，

线下渠道稳步扩张；经营管理效率持续优化，盈利能力稳步提升。公司立体品牌布局完成，多维渠道调整通顺，管理效率持续优化，有望依托龙头规模优势，实现持续稳定增长。

风险提示：线上渠道增速放缓、线下竞争持续恶化、新品推广不及预期、宏观经济增速持续下滑。

爱婴室：展店提速驱动业绩进入高速增长期，自有品牌占比提升有望持续优化盈利能力。①2019年，公司展店提速，新进入西南、珠三角市场有望贡献较大增量：预计2020-2021年公司将保持高速展店，同店高增+展店提速+次新店成熟将驱动业绩进入高速增长通道。②以建设自有品牌为重点战略，盈利能力有望大幅优化：2017年自有品牌占比约7%，2018年约近9%。假设公司2021年将自有品牌占比提升至20%，自有品牌毛利率约高于非自有品牌10-15pct，毛利率有望提升3pct以上。③以爱婴室APP为依托，结合微信小程序商城等，加大电商投入补足线上短板：2019年下半年公司推出MAX会员，收效良好、进一步提升了消费者粘性和复购水平，加固核心壁垒。目前市值对应2020年23xPE，仍处估值低位，今日股价受资金情绪概念等波动有所调整，建议关注投资机会，继续重点推荐。

风险提示：宏观经济增速下行；展店不及预期；行业格局发生重大变化，电商龙头大举进军线下市场；自有品牌拓展不及预期等。

老凤祥：黄金价格持续上行+国企改革推进+加盟店持续下沉三四线，黄金首饰龙头内生外延助力发展。①公司为上海市国企改革先锋，此前的上海老凤祥股权转让主要为后续做进一步的混改扫清障碍，最终实现公司的新一代管理人员能够进入股权结构，形成利益绑定及提高管理效率，利好长期发展。②黄金饰品需求：受益19Q2以来黄金价格持续上涨且未来中长期看趋势仍有望延续，在一定程度上催化市场对黄金产品增值保值的投资属性需求，推动公司19Q2-3黄金主业收入利润加速上行。此外，黄金首饰时尚化年轻化有望继续带动增量，行业内生需求依旧有望向好。③公司18全年净增营销网点347家，增至3521家，并在19Q1-3继续净增201家营销网点，渠道扩张持续推进。未来在“五位一体”营销体系带动下，有望继续实现三四线城市门店下沉。

风险提示：金价波动、门店扩张速度不及预期、行业竞争加剧等。

周大生：短中期以点带面三四线门店快速扩张，中长期产品力及门店管理优势下同店增长可期。1) 门店数量扩张：公司在门店扩张上采用一二线自营定位样板店，三四线加盟扩张实现快速下沉。我们在外发的周大生深度测算指出，中性假设下取四川和河南的开拓程度均值的80%为公司未来在各地市的成熟开拓程度，公司目前可开店空间预计仍有至少1617家，门店扩张仍有约47.9%潜力；2) 单店毛利提升：公司积极打造应用不同场景的钻石产品矩阵，迎合消费者的非婚庆钻石需求，以及持续加大品牌的宣传力度，叠加公司门店及渠道管理能力在行业中优势突出，中长期维度下，单店销售额及产品加价率的提升同样潜力较大。3) 并购协同：公司财务投资I do 16.6%股权，后续两大珠宝品牌商在渠道、产品、研发等多维度的战略合作值得期待。4) 估值层面：目前受到非控股股东北极光的减持影响，在未来3年业绩复合增速有望达22%+下，对应2019-21年PE仅15x、12x、10x，短期资金面不利因素或已被市场反映，中长期维度下，当前时点具备估值优势。

风险提示：连锁经营管理风险，产品质量控制风险，指定供应商的供货风险，委外生产风险等。

苏宁易购：持续打造全场景零售格局，双线融合实现规模优势。①公司已完成家乐福中国并表，家乐福专业的快消品运营经验以及供应链能力，有望与苏宁全场景零售模式、立体物流

配送网络以及强大的技术手段进行有机结合，完善在大快消品类的 O2O 布局，有利于降低采购和物流成本，提升市场竞争力与盈利能力；②零售云加盟店持续扩张，有望依托优势家电品类，强化快消供应链；③公司以智慧零售为核心，一方面以苏宁易购直营店和零售云加盟店为两大抓手深耕低线城市，另一方面以苏宁小店进军便利店市场，并以小店作为物流节点，辐射周围三公里用户群，彻底打通线上与线下流量，有效扩大用户范围，获取粘性流量；收购家乐福后市占率提升，持续整合双线资源规模效应有望进一步显现。

风险提示：宏观消费环境变差风险；线下扩张不及预期风险；电商竞争格局变化，出现价格战等风险；低线城市消费升级不及预期；便利店行业竞争格局变化，发展不及预期；费用控制不及预期等。

南极电商：19 年 1-9 月整体 GMV+60%继续高增长，中长期在产品渠道双发力下成长空间可期。1) 产品端：公司未来战略为在现有强势二级类目下纵向延伸出更多三级类目爆款，横向则凭借品牌知名度和营销实力从传统的内衣、家纺领域扩张至健康生活、母婴、箱包等新领域，实现一级类目的扩张，整体 GMV 扩张潜力可期；2) 渠道端：公司在阿里系 GMV 保持高增长之外，凭借定位和拼多多的高度重合，未来在其中长尾市场开拓的红利及阿里系中的龙头优势巩固下，社交平台端同样有望为公司 GMV 增长做良好支撑；3) 货币化率：公司在 2018-19 年对新平台和新品类已做持续培育，部分品类已达到规模经济，预计公司货币化率有望在 2020 年起企稳，看好公司的中长期成长性，继续推荐。

风险提示：品牌矩阵布局受阻，品牌影响力下降，平台渠道发展受限，GMV 总量增量不及预期，应收账款风险等。

天虹股份：19-20 年展店加速+数字化降本提效+高管团队员工持股计划彰显信心，内生外延助力成长可期。1) 外延扩张加速：天虹百货+购物中心截至 19Q3 末共 85 家门店，未来有望继续享受二三线城市消费崛起带来的市场红利，预计 19-20 年新开店均为 8-10 家；2) 内生业态升级：优化供应链降本提效、主题馆等开发强化百货体验、天虹到家及腾讯合作等深耕数字化，三层面推动内部零售升级，实现降本提效；3) 轻资产扩张推进：公司管理模式的大店项目拥有多个储备，未来有望继续与国内领导型地产商落实更多管理输出项目，实现合作共赢；4) 治理优异：天虹在成立初期就引入港资，充分市场化，叠加高管团队年轻进取+创新意识强+核心高管持股+员工超额利润分享计划+一二期股票增持计划绑定，公司治理结构优异。

风险提示：消费市场竞争激烈风险、门店扩张速度不及预期、经济下行抑制可选消费风险等。

2. 下周投资提醒

表 1：下周重要会议

公司会议			
序号	公司名称	会议名称	会议时间
1	兰州民百	股东大会	20200106
2	步步高	股东大会	20200110
3	汇嘉时代	股东大会	20200110

数据来源：Wind，安信证券研究中心

3. 行业新闻

天虹 12 月连开 4 家店泰州首家购物中心开业

12月29日，泰州天虹购物中心开业，这是天虹在江苏省泰州市的首家购物中心，在全国的第91家大型门店；也是天虹本月开业的第4家购物中心。据悉，泰州天虹购物中心位于药城大道与泰州大道交汇处，是泰州东方中国医药城控股集团与天虹强强联合，共同为中国医药城经济发展和商业繁荣打造的新项目。（联商网）

小米线下新零售百家门店在全国同时开业

12月28日，小米线下新零售迎来100多家门店，在全国范围内同时开业。在一次小米的内部会议上，雷军曾提出要求：小米未来的主要策略就是手机+AIoT双引擎；未来的目标要把5G的危机变成机遇。目标三年决胜中国市场，稳三望一；打法是稳扎稳打，步步为营；三年专项投入50亿以上，铸就新零售铁军。从此次开业的百家门店名单中也可以看出，除了抢占大型shoppingmall的小米之家之外，核心渠道合作伙伴门店占比80%以上，这也凸显了小米在加大核心渠道的建设的决心。（联商网）

盒马龙华幸福城店开业深圳门店增至19家

近日，盒马深圳第19家店龙华幸福城店正式开业。截至目前，盒马在广东地区共开设31家店，分布在广州、深圳、佛山等地。据悉，盒马龙华幸福城店面积极超过5000㎡，周边住宅密集，辐射40万人居住社区，主街日均人流量在2万人左右，以年轻人为主。截至2019年9月30日，中国有170家自营的盒马鲜生门店，主要位于一、二线城市。（联商网）

苏果小业态按下拓店“快进键”，本月开出30家店

寒冬腊月，万物蛰伏，苏果小业态的拓店步伐却是热火朝天。据悉，苏果本月开出30家小业态门店，包括20家便利店、10家生活超市，按下拓店速度“快进键”，进一步巩固南京及外埠市场空间，做好广大消费者的24小时生活服务站。进入2019年以来，苏果平均每月新开便利店接近15家，截至目前，苏果小业态门店数量已超过1300家，未来5年内，苏果小业态将继续“火力全开”，以每年超过100家的拓店速度，剑指1800家。（联商网）

苏宁拼购将与首批20家C2M企业签约

值2019年最后一个大促年货节期间，苏宁拼购宣布启动2020年C2M招商活动。据悉，这次的C2M招商主要针对中小型制造厂商，第一批集中在家具、美妆、粮油和母婴品类。2020年1月，苏宁拼购将与首批20家企业共聚河北保定，签订C2M招商合作协议。同时，苏宁质检联盟将全程参与生产销售过程，保证商品质量。（联商网）

易果与苏宁合作升温，成立新公司发展生鲜供应链

据企查查数据显示，近日，苏宁智能联合易果旗下企业云象，共同投资成立了一家云科技服务公司。其中，苏宁智能为大股东，持股49%，云象商业持股31%。这家云科技公司的全称为南京智果云科技发展有限公司，成立于2019年12月13日，新公司的经营范围涉及食品、互联网技术服务等多个方面。公司法定代表人为苏宁快消集团总裁卞农，此外他还担任总经理、执行董事职位。（联商网）

首次加入消费者体验指标淘宝直播新规元旦起实行

为优化和提升淘宝直播平台内容创作者和消费者的体验，阿里巴巴将从2020年1月1日起正式实行《内容创作者管理规则》。新规着重细化了各类违规场景，对违规行为进行了分类分层，同时加入消费者体验指标，对优质内容予以重点浮现。此次新规也首次纳入了消费者体验指标，将直播关联订单商品的消费者反馈情况作为重要参考依据，比如商品品质、售后维权、卖家服务、物流服务等指标，如该直播商家的各项指标都表现优秀或良好，将予以优先准入和浮现，让优秀的主播、优秀的直播商品可以被更多人看到，让消费者可以买得更放心。（联商网）

家乐福上海古北店“品鲜工坊”开业

12月31日，家乐福上海古北店“品鲜工坊”开业，全球各类生猛海鲜一网打尽，品种丰富，价格还很亲民，让市民们在家乐福超市里就能享受到现杀现烹饪的海鲜美味。除了品种更多外，古北店还开辟了现场烹饪区，消费者选好海鲜直接交给后厨，只需要安心等待片刻，即可在餐饮区享用美食。烹饪的方式从清蒸、白灼、蒜蓉到椒盐、芝士焗都有。（联商网）

苏宁零售云的年货节下沉，五环外的突围与蝶变

年货节开门红在下沉市场率先打响。12月23日-1月2日期间，苏宁零售云整体订单量同比增长113%，销售量同比增长达到130%，销售额同比增长近87%。南京溧水开发区、重庆吴家镇、郑州白沙镇分列销售最佳县镇前三。1月1日当天，全国共有118家门店同时开业，零售云门店总数来到了4922家，销售量同比增长超过220%，销售额同比增长180%。（联商网）

两天前离开联想的常程转身加入小米，负责手机产品规划

2020年开工第一天，小米集团董事长兼CEO雷军就在微博上官宣了“新伙伴”——前联想集团副总裁、手机业务负责人常程加入小米，担任小米集团副总裁，负责手机产品规划。公开资料显示，常程于2000年加入联想，担任笔记本事业部研发总监，负责联想台式电脑、笔记本电脑和智能手机的研发工作；2011年，任联想集团副总裁兼移动端到端软件平台总经理，转身移动互联业务，打造联想乐商店和茄子快传，孵化并研发联想Yoga平板电脑和联想K900智能手机；2014年12月，成为神奇工场联合创始人。2015年6月，出任ZUK CEO。（联商网）

谊品生鲜入驻家乐福首次尝试开拓商超圈

1月1日，谊品生鲜入驻合肥三里庵国购广场家乐福超市。据悉，此次谊品生鲜与家乐福达成合作，也是谊品生鲜除社区运营店之外，首次尝试开拓商超圈。据了解，国购广场位于合肥最繁华的商圈中心，交通便利，有地铁2号线接入，本次谊品生鲜入驻的是位于其2层的家乐福超市。谊品生鲜创业于2013年安徽合肥市，是最早开创社区生鲜折扣店的公司，年销售额破百亿，注重线上线下一体化的发展模式，致力于食材的物美价廉以及用户体验至上，向消费者传达“好生活不贵”的理念。（联商网）

手机淘宝酝酿改版，“百亿补贴”将成为一级入口

从阿里内部人士处获悉，春节前，手机淘宝将上线新版本，“百亿补贴”将成为手机淘宝的一级入口。目前，“百亿补贴”入口位于手机淘宝“核心七宫格”之一的聚划算内，但点击这一对话框，进入的仍是聚划算页面。要想进入“百亿补贴”页面，需再点击“百亿补贴”的专属banner跳转。而改版后，“百亿补贴”会成为手机淘宝的一级入口，不放在聚划算内。据上述知情人士透露，“聚划算‘百亿补贴’所占的入口面积或将超过现有聚划算。”对此阿里官方表示：淘宝的确会加大对聚划算百亿补贴的资源倾斜，但具体的方式还在研究中。（联商网）

阿里巴巴宣布天猫精灵业务升为事业部

阿里巴巴宣布升级在IoT上战略布局，将人工智能实验室天猫精灵业务升级为独立事业部，由阿里云IoT负责人库伟负责；天猫精灵原业务负责人陈丽娟将带领人工智能实验室其余业务加入云智能，并负责产品解决方案和大网站事业部，推动并建立云智能to B产品体系。据《深网》了解，库伟在IoT领域有丰富经验，未来天猫精灵事业部仍向创新事业群总裁朱顺炎汇报，而陈丽娟将向阿里巴巴技术委员会主席、阿里云智能事业群总裁张建锋汇报。阿里巴巴方面表示，将进一步加大投入，让天猫精灵和阿里云IoT共同在经济体IoT战略中进行创新探索。（联商网）

京东系社交电商“芬香”获千万元融资刘强东间接参股

1月3日消息,据自媒体财经涂鸦消息,社交电商平台“芬香”已于2019年年末完成新一轮千万级人民币的融资,由金沙江创投领投,Star VC跟投。一位接近该交易的人士透露,这一轮融资由金沙江创投主管合伙人朱啸虎主导,后者也在融资后进入芬香的董事会。这也是芬香在2019年完成的连续第三轮融资。天眼查数据显示,北京芬香科技有限公司成立于2019年3月,法定代表人为邓正平。目前,公司最大股东为邓正平本人,持股39.63%;金沙江创投持股10%,StarVC持股5%。值得一提的是,芬香的股东中,包括了江苏赛夫绿色食品发展有限公司,后者的最终受益人为刘强东。(联商网)

永辉精致超市“Bravo YH”江西宜春樟树三皇里店开业

1月3日,永辉精致超市“Bravo YH”樟树三皇里店于江西省宜春市樟树市共和西路88号开业,总面积7000多平方米。“Bravo YH”是永辉超市股份有限公司精心打造的高端品牌超市。随着市场的不断变化和消费者日益提高的购物需求,永辉超市在立足于先进的经营理念,不断突破、不断超越,力求在不断变化的市场动态中充分满足各个消费群体的需求。(联商网)

4. 公司新闻

中兴商业：关于公司董事辞职的公告

根据12月30日公司公告,公司董事会于2019年12月30日收到董事刘思军先生的书面辞职报告,由于个人原因,申请辞去公司第七届董事会董事及董事会战略委员会委员职务。辞职后,刘思军先生不再担任公司任何职务。

东百集团：关于控股股东部分股份解除质押公告

根据12月30日公司公告,公司控股股东福建丰琪投资有限公司及其一致行动人施章峰先生合计持有公司股份472,584,056股,占公司总股本的52.61%,上述股份均为无限售条件流通股。近日,公司控股股东丰琪投资将其原质押给中信银行股份有限公司福州分行的部分无限售条件流通股解除质押,本次解除质押股份数量为7,000,000股。

百联股份：关于对百联金融服务有限公司同比例增资暨关联交易的公告

根据12月30日公司公告,由于营运和业务发展的需要,百联金服拟增加注册资本金44,000万元,各股东按持股比例进行增资,其中:百联集团(股权占比72.353%)增资31,835.32万元,联华超市(股权占比11.765%)增资5,176.6万元,全渠道(股权占比10.000%)增资4,400万元,百联股份(股权占比5.882%)增资2,588.08万元,增资后各股东股权比例保持不变。

珀莱雅：关于2018年限制性股票激励计划首次授予部分和预留授予部分第一个解除限售期解除限售条件成就暨上市的公告

根据12月30日公司公告,公司于2019年12月30日召开第二届董事会第十次会议和第二届监事会第十次会议,审议通过了《关于2018年限制性股票激励计划首次授予部分和预留授予部分第一个解除限售期解除限售条件成就的议案》,认为公司限制性股票激励计划首次授予部分和预留部分授予第一个解除限售期的解除限售条件已经成就,同意公司为38名符合解除限售条件的激励对象统一办理解除限售事宜,共计解除限售369,500股限制性股票。

珀莱雅：关于董事、高级管理人员减持股份计划公告

根据12月30日公司公告,曹良国先生拟自本公告披露之日起15个交易日后的6个月内,通过集中竞价交易方式减持其所持有的公司股份不超过1,374,700股,占截至本公告披露日

的公司总股本的 0.6830%；金衍华先生、王莉女士、张叶峰女士拟自公司 2018 年限制性股票激励计划的第一个解除限售期解除限售的股份上市流通之日（即 2020 年 1 月 6 日）起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价交易方式分别减持其所持有的公司股份不超过 24,370 股、14,725 股、11,942 股，分别占截至本公告披露日的公司总股本的 0.0121%、0.0073%、0.0059%。

天虹股份：租赁项目公告

根据 12 月 31 日公司公告，公司战略发展规划和持续增长需要，公司下属子公司南昌市天虹商场有限公司与江西润永通地产置业有限公司签署房屋租赁合同，租赁江西省南昌市南昌县润永通豪园项目部分物业，用于开设购物中心。该项目租赁面积约 14 万平方米，租赁期限 20 年，交易总金额（含租金及物业管理费）约 8.2 亿元。此外，公司对于该项目装修、设备购置等投资约 9,891 万元。

翠微股份：关于房产租赁续约的关联交易公告

根据 12 月 31 日公司公告，为保障经营管理的持续与稳定，公司已与翠微集团签订租赁协议期限延长的《翠微大厦房产租赁协议之补充协议（三）》，协议延期自 2020 年 1 月 1 日起至 2024 年 12 月 31 日止。延长期间，租赁标的、租金支付方式等仍按原协议的约定执行，租金标准按原协议每两年递增 2%，但第五年不递增。

浙江东日：关于对参股子公司福鼎宏筑置业有限公司提供财务资助暨关联交易的公告

根据 12 月 31 日公司公告，为满足福鼎宏经营及发展的资金需求，公司拟与参股子公司福鼎宏筑签订《借款协议》，继续为其提供不超过人民币 600 万元的财务资助，合计财务资助总金额不超过 2400 万元。资助期限自第八届董事会第六次会议审议通过之日起至 2020 年 12 月 31 日止。利率按人民银行贷款基准利率年息 4.35% 计息，利随本清。

新华都：关于注销控股子公司的公告

根据 1 月 1 日公司公告，公司于近日收到了莆田市市场监督管理局出具的《准予注销登记通知书》，准予公司控股子公司莆田市新华都万家惠购物广场有限公司（注销登记。截至本公告日，莆田新华都注销手续已办理完毕。

鄂武商 A：董事及高级管理人员减持股份预披露公告

根据 1 月 2 日公司公告，持本公司股份 430,625 股（占公司总股本比例 0.056%）的董事及高级管理人员朱曦、熊海云、李东计划在 2020 年 2 月 4 日至 2020 年 7 月 31 日以集中竞价方式减持本公司股份 107,657 股（占公司总股本比例 0.013%）。

新华锦：关于增补独立董事的公告

根据 1 月 2 日公司公告，公司于 2020 年 1 月 2 日召开了第十二届董事会第八次会议审议通过了《关于增补独立董事的议案》，一致同意增补蒋琪先生、孟翔先生为公司第十二届董事会独立董事候选人，其中，孟翔先生作为会计专业的独立董事候选人。

茂业商业：关于签署委托经营管理协议暨关联交易的公告

根据 1 月 2 日公司公告，公司会议审议通过了《关于签署委托经营管理协议暨关联交易的议案》，公司董事会同意公司与茂业商厦签署《企业委托经营管理协议》，受托管理茂业商厦下辖的现有 16 家百货和购物中心门店以及协议约定委托管理期限内，茂业商厦新增的与公司构成实质性同业竞争的百货零售类门店，托管期限自经公司决策程序审议通过之日起起算，至同业竞争已解决之日截止。16 家门店 2018 年净利润合计为 28,782.86 万元，托管金额为托管门店每年净利润的 5%，合计托管总金额不超过 3200 万元。

爱婴室：关于实际控制人一致行动人进行股票质押式回购交易的公告

根据1月2日公司公告，公司收到公司实际控制人一致行动人董勤存先生关于将其持有的部分本公司限售股进行股票质押式回购交易的通知，董勤存先生持有公司限售股份 3,334,500 股，占公司总股本的 3.27%，截至本公告日，董勤存先生累计质押公司限售股份 1,882,400 股，占其所持有公司股份总数的 56.45%，占公司总股本的 1.84%。

厦门国贸：对外投资公告

根据1月2日公司公告，公司全资子公司厦门国贸投资有限公司与普通合伙人厦门坚果投资管理有限公司、厦门坚果核力投资管理有限公司及其他有限合伙人签订《厦门坚果核力创业投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》，国贸投资作为有限合伙人出资人民币 2,000 万元认购厦门坚果核力创业投资合伙企业（有限合伙）7.7942%的份额。

浙江东方：关于拟出资参与设立股权投资基金的公告

根据1月2日公司公告，公司八届董事会第二十二次会议审议通过，公司拟出资不超过 2.7 亿元人民币作为有限合伙人参与设立杭州鸿富股权投资合伙企业（有限合伙）。该基金总规模拟不低于 6 亿元，基金运营期为 5 年（其中投资期 3 年，退出期 2 年），经合伙人大会同意可延期 2 年。

新华都：关于回购股份实施结果暨股份变动的公告

根据1月3日公司公告，公司实际回购股份区间为 2019 年 7 月 22 日至 2020 年 1 月 2 日，通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份数量 17,300,003 股，占公司最新总股本 684,563,880 股的 2.53%¹，最高成交价为 5.51 元/股，最低成交价为 4.38 元/股，累计支付的总金额为 8,525.72 万元（含交易费用）。截至 2020 年 1 月 2 日，公司回购股份方案已全部实施完毕。

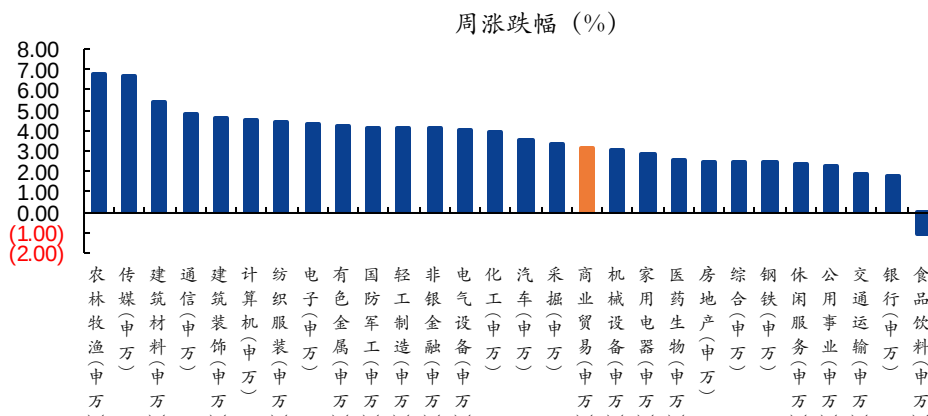
华致酒行：关于全资子公司完成注册资本工商变更登记的公告

根据1月3日公司公告，公司于 2019 年 11 月 8 日同意增加北京华致陈香电子商务有限公司为募集资金投资项目“产品研发中心建设项目”的实施主体，并以 6000 万元募集资金对陈香商务进行增资。近日，陈香商务已办理完成增加注册资本工商变更登记手续并取得北京市通州区市场监督管理局换发的《营业执照》，注册资本由人民币 2000 万元增加至人民币 8000 万元，其他工商登记内容保持不变。

5. 上周市场回顾

本周（2019.12.30-2020.1.3），商贸零售板块（申万）涨幅 3.16%，在申万 28 个行业中位列 17 位，上证综指涨幅 2.62%，超额收益 0.54%。分子行业来看，珠宝首饰、多业态零售、超市、百货、专业连锁各 4.22%、3.36%、2.54%、1.57%、4.44%。拉芳家化（+25.79%）、新华都（+13.21%）、南极电商（+11.83%）涨幅居前；跌幅前三名分别为：南宁百货（-11.64%）、武汉中商（-4.07%）、时代万恒（-3.92%）。

图 1：本周商贸零售板块（申万）上涨 3.16%，位列第 17 位



资料来源: Choice, 安信证券研究中心

图 2：各零售子版块上周表现

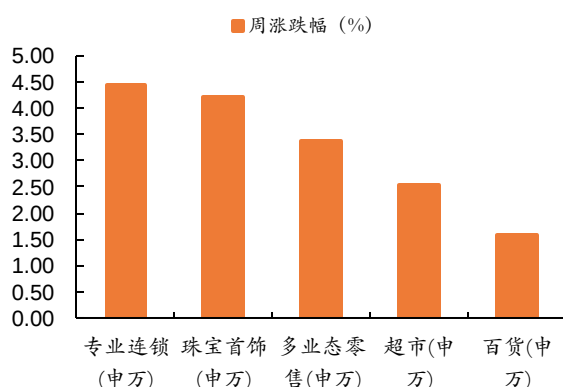


图 3：零售板块历史市盈率

资料来源: Choice, 安信证券研究中心

资料来源: Choice, 安信证券研究中心

表 2：上周零售板块个股涨幅前五名

证券代码	证券简称	周涨跌幅(%)	收盘价 (元)	周最低价 (元)	周最高价 (元)	周换手率 (%)	周成交量(百万股)	周成交金额 (亿元)
603630.SH	拉芳家化	25.79	16.34	12.86	16.34	46.44	37.75	5.71
002264.SZ	新华都	13.21	5.40	4.67	5.40	5.88	39.96	2.01
002127.SZ	南极电商	11.83	12.10	10.50	12.68	8.94	169.59	19.98
600738.SH	兰州民百	10.58	5.33	4.70	5.35	10.12	41.67	2.11
002640.SZ	跨境通	10.22	8.09	7.07	8.47	21.15	237.47	18.48

数据来源: Choice, 安信证券研究中心

表 3：上周零售板块个股跌幅前五名

证券代码	证券简称	周涨跌幅(%)	收盘价 (元)	周最低价 (元)	周最高价 (元)	周换手率 (%)	周成交量(百万股)	周成交金额 (亿元)
600712.SH	南宁百货	-11.64	9.79	8.97	10.39	68.90	370.93	36.20
000785.SZ	武汉中商	-4.07	9.89	9.55	10.27	22.30	32.89	3.24
600241.SH	时代万恒	-3.92	5.15	5.04	5.29	11.73	29.52	1.51
603708.SH	家家悦	-1.26	24.29	23.90	24.87	1.45	8.83	2.15
600729.SH	重庆百货	-0.51	29.54	29.24	30.02	4.23	17.21	5.09

数据来源: Choice, 安信证券研究中心

表 4：零售行业重点关注个股

证券代码	证券简称	股价 (元)	周涨跌幅 (%)	2018EPS (元/股)	2019EPS (元/股)	2020EPS (元/股)	2018PE	2019PE	2020PE	PS	两年主 业复合 增速	2020 年 peg
601933.SH	永辉超市	7.78	2.10	0.15	0.23	0.29	52	34	27	0.8	20%	1.7
603708.SH	家家悦	24.29	-1.26	0.92	0.77	0.95	26	32	26	0.9	18%	1.8
002697.SZ	红旗连锁	7.67	1.99	0.24	0.36	0.45	32	21	17	1.4	18%	1.4
002024.SZ	苏宁易购	10.25	2.19	1.43	1.28	0.25	7	8	41	0.3	-58%	-

002127.SZ	南极电商	12.10	11.83	0.36	0.66	0.86	34	18	14	5.0	37%	0.5
002419.SZ	天虹股份	10.70	4.09	0.75	0.77	0.82	14	14	13	0.6	5%	3.0
002867.SZ	周大生	19.85	4.58	1.10	1.35	1.62	18	15	12	2.1	21%	0.7
600612.SH	老凤祥	49.36	4.20	2.30	2.72	3.13	21	18	16	0.5	15%	1.2
603605.SH	珀莱雅	90.12	1.48	1.43	1.94	2.60	63	46	35	4.5	35%	1.3
603630.SH	拉芳家化	16.34	25.79	0.56	-	-	29	-	-	-	-	-
688363.SH	华熙生物	83.36	2.91	0.88	1.22	1.56	95	68	53	25.1	44%	2.3
600315.SH	上海家化	30.77	1.28	0.81	0.95	0.98	38	32	31	2.6	24%	1.4
300740.SZ	御家汇	9.90	1.54	0.48	-	-	21	-	-	-	-6%	-
603983.SH	丸美股份	63.12	3.04	1.15	1.31	1.56	55	48	40	10.6	30%	1.6
603214.SH	爱婴室	42.38	2.74	1.20	1.52	1.98	35	28	21	1.3	30%	0.9

数据来源：Wind，安信证券研究中心

附录：零售板块近期解禁

表 5：零售行业限售股解禁情况汇总（单位：万股）

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	总股本	变动前(万股)		总股本	变动后(万股)		解禁股份类型
					流通 A 股	占比(%)		流通 A 股	占比(%)	
603605.SH	珀莱雅	2020-01-06	36.95	20,126.96	6,209.18	30.85	20,126.96	6,246.13	31.03	股权激励限售股份
002091.SZ	江苏国泰	2020-01-13	58,323.36	156,353.66	97,240.23	62.19	156,353.66	0	0	定向增发机构配售股份
300755.SZ	华致酒行	2020-01-31	1,559.88	41,679.84	10,394.36	24.94	41,679.84	0	0	首发原股东限售股份
600682.SH	南京新百	2020-02-07	7,076.58	134,613.22	100,215.68	74.45	134,613.22	0	0	定向增发机构配售股份
603630.SH	拉芳家化	2020-03-13	14,542.67	22,672.00	8,129.33	35.86	22,672.00	0	0	首发原股东限售股份
300622.SZ	博士眼镜	2020-03-16	6,573.97	12,209.40	5,438.28	44.54	12,209.40	0	0	首发原股东限售股份

数据来源：Wind，安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

刘文正声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
深圳联系人	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034