

双十一周期延长，平台聚焦营商环境优化 ——行业周报（20241008-1011）

增持(维持)

行业： 商贸零售

日期： 2024年10月16日

分析师： 彭毅

E-mail: pengyi@yongxingsec.com

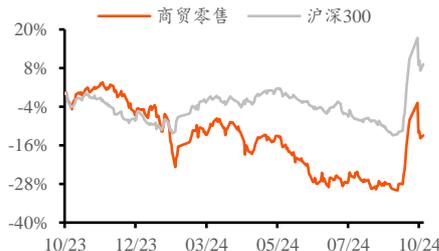
SAC 编号: S1760523090003

分析师： 吴昱迪

E-mail: wuyudi@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760523020001

近一年行业与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

行情回顾

本周，沪深300下跌3.25%，商贸零售板块整体下跌6.14%，跑输沪深300指数2.89pct，涨跌幅在申万一级31个行业中排第19位。四大子板块皆呈下跌态势，贸易II、一般零售、专业连锁II、互联网电商分别下跌5.80%、5.86%、8.06%和4.94%。

核心观点

电商：双十一活动周期延长，电商平台聚焦营商环境优化。24年双十一序幕拉开的较往年更为提前。淘天预售机制回归，推出三轮促销活动，天猫双十一于24/10/14开启第一波预售，淘宝抢先购于10/200点开始预热。淘天宣布将投入数百亿资金助力商家拓客降本，一方面，投入消费券/红包刺激消费、购买流量、拓展客流，以助力商家触达更广泛的消费群体；另一方面，推出退货宝、零手续费极速回款、百亿补贴佣金全额返还等福利政策，全方位降低商家运营成本。京东双十一活动将于10/17晚8点开启，实行现货销售，后续跟随百亿补贴日、专场期、高潮期和返场期等活动。京东在其双十一商家生态伙伴大会表示将推出“免报名”机制、“厂货百亿补贴”项目，并投入10亿资源支持“直播限时价”、“总裁直播价到”等活动，为商家带来流量补给。拼多多双十一活动始于10/14 0点，沿用先前618“降价搜索推广加权”策略，商家所有降价商品均可获得全站流量权重的提升，且双十一活动期间的成交订单价格不计入商品历史最低价范畴；同时，还配以资源位技术费、推广软件服务费自动退还等机制，大幅度降低商家运营成本。而抖音平台双十一活动的抢先期为10/8-10/17，10/18-11/11为正式期。大促期间，抖音推出“官方立减”和“一件直降”两大核心玩法，并辅以相应的流量激励扶持，让商家根据自身情况灵活选择。我们认为，24年双十一呈现周期延长、平台聚焦优化营商环境的趋势。各大电商平台通过改善供给侧经营环境，提升供给质量，优化购物体验，促使商家为消费者提供更好的服务和产品，实现供需的良性循环。随着电商大促逐渐走向常态化，以及平台间壁垒降低，电商竞争焦点将更加聚焦于产品质量、价格优势及服务体验等商业本质要素，优质的营商环境有望成为平台实现可持续发展的关键。

实体零售：零售企业回归本质，聚焦产品、价格和服务。在实体零售举步维艰的当下，山姆的版图不断扩大。过去4年间，山姆新开门店数量从20余家增长至近50家。24H1，山姆客流量实现正增长，会员收入同比+23%，会员人数创下历史新高，是沃尔玛中国业绩增长的主要支撑，这离不开山姆优质的商品力、持续创新的产品、以及“店仓云一体化”布局的贡献。另外，近期永辉超市在四川首个“学习胖东来”自主调改的门店迎来重新开业，本次调改中，除商品更新超59%外，还针对商品价格做了整体优化，以优质优价为核心理念，去除营销费用，回归商品价值，不做高低价促销，提供消费者长期稳定的合理价格。据永辉同道显示，该店开业3天，迎来40761人次的支付客流，超8万人进入超市，销售总额达到431.2万，日均销售额143.7万，在考虑顾客体验提前限流的情况下，日均销售额依然达到了调改前的7倍。我们认为，山姆的经营和永辉胖东来版改造的成功，给予中国零售业发展的希望。回归零售本质，聚焦产品、价格和服务的零售商有望持续赢得消费者的信任。随着实体商超闭店调整，行业格局或将向好。

投资建议

我们认为中国零售产业逐渐回归商业本质，线上线下行业龙头或将迎来投资机会。建议关注：1) 受益于消费者理性购物、跨境业务快速拓展的性价比电商和海外布局良好的连锁企业：拼多多、名创优品；聚焦品牌特卖折扣电商龙头：唯品会；2) 核心业务有所回暖，国际业务延续增长的传统电商平台：阿里巴巴；3) 本地生活龙头地位稳固，即时零售业务打开第三增长曲线的美团；4) 重塑价格核心竞争力，渠道产品持续扩张的高鑫零售；5) 门店调改显效，盈利修复拐点在即的永辉超市。

风险提示

消费复苏不及预期；市场竞争加剧；宏观经济波动等。

正文目录

1. 本周核心观点	3
2. 本周行业动态	4
2.1. 板块行情	4
2.2. 个股行情	5
3. 行业跟踪	7
3.1. 行业数据跟踪	7
3.2. 行业资讯	9
4. 上市公司公告	11
5. 风险提示	11

图目录

图 1: 商贸零售行业与沪深 300 走势	4
图 2: 本周申万一级行业指数涨跌幅 (%)	5
图 3: 商贸零售 II 级子行业指数走势	5
图 4: 商贸零售 II 级子行业指数周涨跌幅	5
图 5: A 股商贸零售业本周涨跌幅情况	6
图 6: 美股中资零售业本周涨跌幅情况	6
图 7: 港股零售业本周涨跌幅情况	7
图 8: 社零及限额以上企业商品零售总额 (%)	7
图 9: CPI 情况 (%)	7
图 10: 实物商品网上零售额情况 (亿元, %)	8
图 11: 网上商品细分品类零售额情况 (%)	8
图 12: 单月实物商品网上零售额情况	8
图 13: 当月线下零售额情况	8

表目录

表 1: 线上线下社零数据推算(亿元)	8
表 2: 8 月社零数据(亿元)	9
表 3: 商贸零售本周上市公司重点公告	11

1. 本周核心观点

电商：双十一活动周期延长，电商平台聚焦营商环境优化。据电商报 Pro，24 年双 11 序幕拉开的较往年更为提前。淘天预售机制回归，推出三轮促销活动，天猫双 11 于 10 月 14 日开启第一波预售，淘宝抢先购于 10 月 20 日 0 点开始预热，直到 11 月 11 日为止。淘天宣布将投入数百亿资金助力商家拓客降本，一方面，投入消费券红包刺激消费、购买流量、拓展客流，以助力商家触达更广泛的消费群体；另一方面，推出退货宝、零手续费极速回款、百亿补贴佣金全额返还等福利政策，全方位降低商家运营成本。京东双 11 活动将于 10 月 17 日晚 8 点开启，实行现货销售，后续跟随百亿补贴日、专场期、高潮期和返场期等活动。京东在其双 11 商家生态伙伴大会表示将推出“免报名”机制、“厂货百亿补贴”项目，并投入 10 亿资源支持“直播限时价”、“总裁直播价到”等活动，为商家带来流量补给。拼多多双 11 活动从 10 月 14 日 0 点全面开始，沿用先前 618 的“降价搜索推广加权”策略，即，商家所有降价商品均可获得全站流量权重的提升，且双 11 活动期间的成交订单价格不计入商品历史最低价范畴；同时，还配以资源位技术费、推广软件服务费自动退免等机制，大幅度降低商家运营成本。而抖音平台双 11 活动的抢先期 10 月 8 日就以开始，至 10 月 17 日结束，10 月 18 日至 11 月 11 日为正式期。大促期间，抖音推出“官方立减”和“一件直降”两大核心玩法，并辅以相应的流量激励扶持，让商家能够根据自身情况灵活选择。我们认为，24 年双 11 呈现周期延长、平台聚焦优化营商环境的趋势。各大电商平台通过改善供给侧经营环境，提升供给质量，优化购物体验，促使商家为消费者提供更好的服务和产品，实现供需的良性循环。随着电商大促逐渐走向常态化，以及平台间壁垒降低，电商竞争焦点将更加聚焦于产品质量、价格优势及服务体验等商业本质要素，优质的营商环境有望成为平台实现可持续发展的关键。

实体零售：零售企业回归本质，聚焦产品、价格和服务。据联商网，在实体零售举步维艰的当下，山姆的版图在不断扩大。过去 4 年时间，山姆新开门店数量超过此前 24 年的总和，从 20 余家增长至近 50 家。24 年上半年，山姆客流量实现正增长，会员收入同比增长 23%，会员人数创下历史新高，是沃尔玛中国业绩增长的主要支撑，这离不开山姆优质的商品力、持续创新的产品、以及“店仓云一体化”布局的贡献。另外，近期永辉超市在四川首个“学习胖东来”自主调改的门店迎来重新开业，本次调改中，除商品更新超 59%外，还针对商品价格做了整体优化，以优质优价为核心理念，去除营销费用，回归商品价值，不做高低价促销，提供消费者长期稳定的合理价格。据永辉同道显示，该店开业 3 天，迎来 40761 人次的支付客流，超 8 万人进入超市，销售总额达到 431.2 万，日均销售额 143.7 万，在考虑到顾客体验提前限流的情况下，日均销售额依然达到了调改前的 7 倍。我们认为，山姆的经营和永辉胖东来版改造的成功，给予中国零售业发展的希望。回归零售本质，聚焦产品、价格和服务的零售商有望持续赢得消费者的信任。随着实体商超闭店调整，行业格局或将向好。

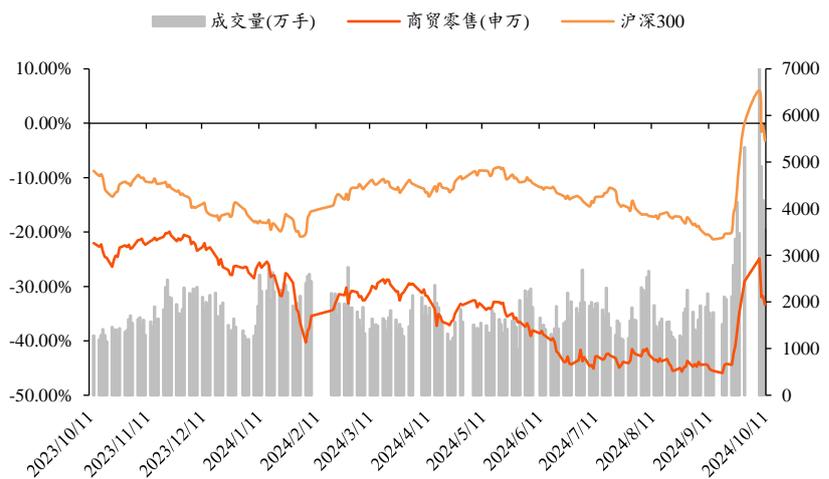
投资建议: 我们认为中国零售产业逐渐回归商业本质, 线上线下行业龙头或将迎来投资机会。建议关注: 1) 受益于消费者理性购物、跨境业务快速拓展的性价比电商和海外布局良好的连锁企业: 拼多多、名创优品; 聚焦品牌特卖的折扣电商龙头: 唯品会; 2) 核心业务有所回暖, 国际业务延续增长的传统电商平台: 阿里巴巴; 3) 本地生活龙头地位稳固, 即时零售业务打开第三增长曲线的美团; 4) 重塑价格核心竞争力, 渠道产品持续扩张的高鑫零售; 5) 门店调改显效, 盈利修复拐点在即的永辉超市。

2. 本周行业动态

2.1. 板块行情

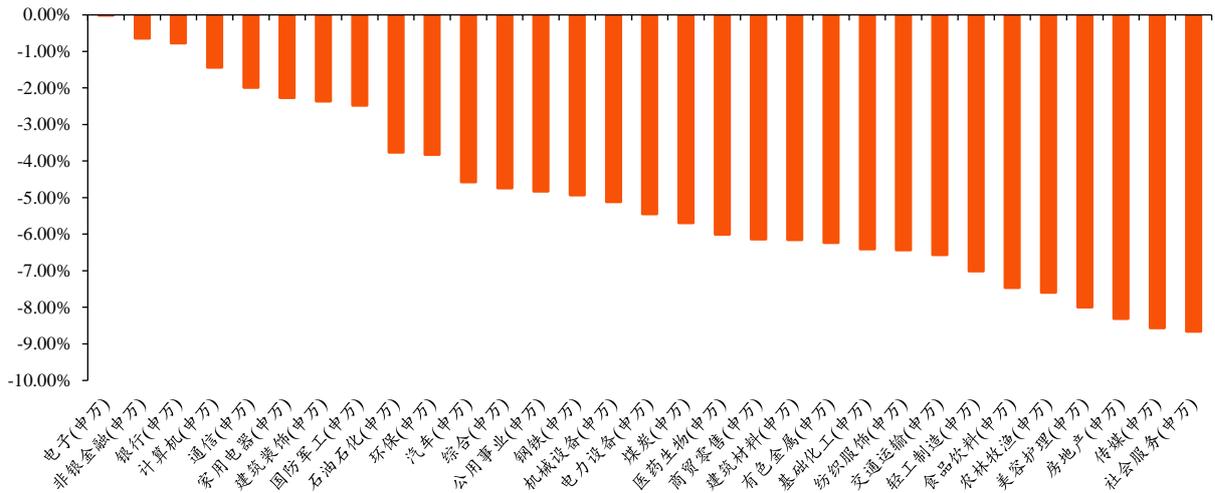
2024/10/08-2024/10/11 期间, 沪深 300 下跌 3.25%, 商贸零售板块整体下跌 6.14%, 跑输沪深 300 指数 2.89pct, 涨跌幅在申万 I 级 31 个行业中排第 19 位。

图1: 商贸零售行业与沪深 300 走势



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

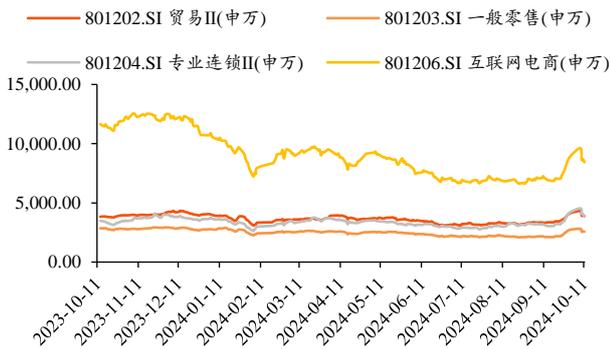
图2:本周申万一级行业指数涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

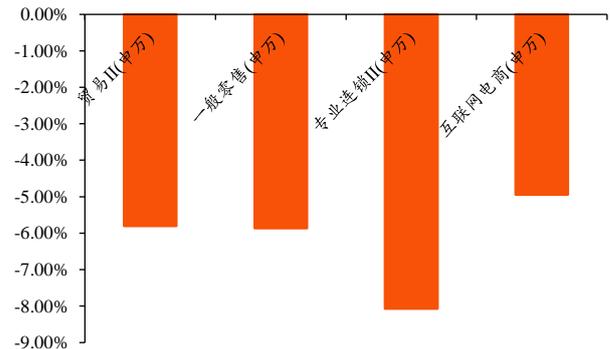
商贸零售二级子板块表现: 四大子板块皆呈下跌态势, 贸易II、一般零售、专业连锁II、互联网电商分别下跌 5.80%、5.86%、8.06%和 4.94%。

图3:商贸零售II级子行业指数走势



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

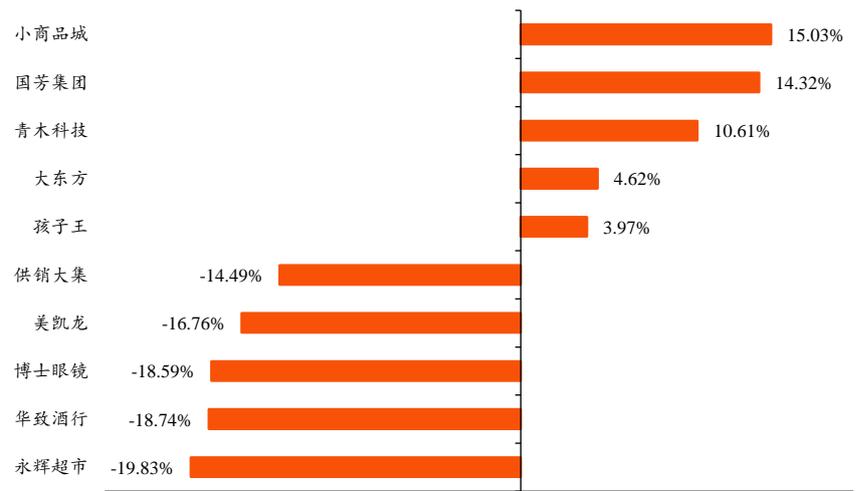
图4:商贸零售II级子行业指数周涨跌幅



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

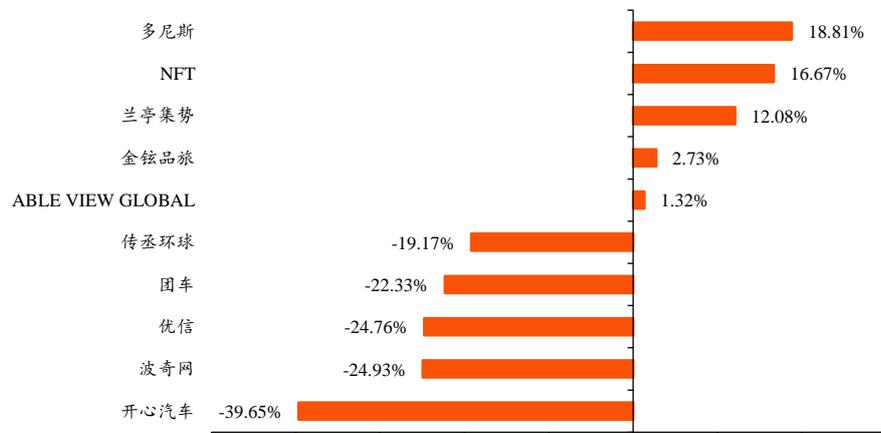
2.2. 个股行情

A 股申万商贸零售业 104 家企业中, 本周上涨的个股为 11 支 (占比 10.58%), 下跌的个股 93 支 (占比 89.42%)。涨幅前五的个股有小商品城 (15.03%)、国芳集团 (14.32%)、青木科技 (10.61%)、大东方 (4.62%)、孩子王 (3.97%); 跌幅前五的为永辉超市 (-19.83%)、华致酒行(-18.74%)、博士眼镜 (-18.59%)、美凯龙 (-16.76%)、供销大集 (-14.49%)。

图5:A股商贸零售业本周涨跌幅情况


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

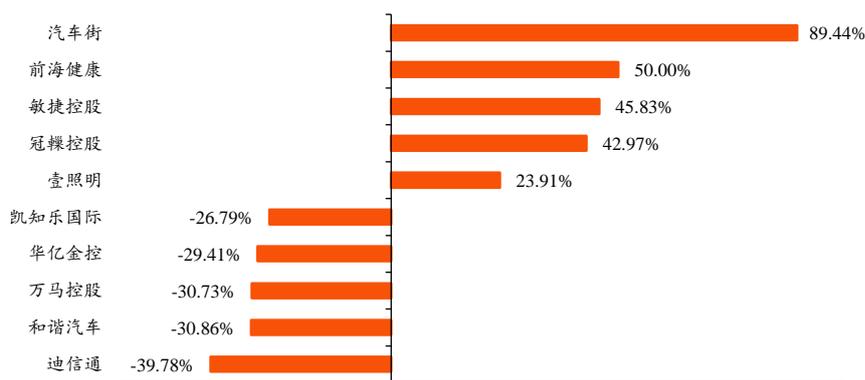
Wind 美国中资股零售业 34 家企业中, 本周上涨的个股为 7 支 (占比 20.59%), 下跌的个股 27 支 (占比 79.41%)。涨幅前五的个股有多尼斯 (18.81%)、NFT (16.67%)、兰亭集势 (12.08%)、金铉品旅 (2.73%)、ABLE VIEW GLOBAL (1.32%); 跌幅前五的为开心汽车 (-39.65%)、波奇网 (-24.93%)、优信 (-24.76%)、团车 (-22.33%)、传丞环球 (-19.17%)。

图6:美股中资零售业本周涨跌幅情况


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

Wind 港股零售业 102 家企业中, 本周上涨的个股为 45 支 (占比 44.12%), 下跌的个股 57 支 (占比 55.88%)。涨幅前五的个股有汽车街 (89.44%)、前海健康 (50.00%)、敏捷控股 (45.83%)、冠轹控股 (42.97%)、壹照明 (23.91%); 跌幅前五的为迪通信 (-39.78%)、和谐汽车 (-30.86%)、万马控股 (-30.73%)、华亿金控 (-29.41%)、凯知乐国际 (-26.79%)。

图7:港股零售业本周涨跌幅情况



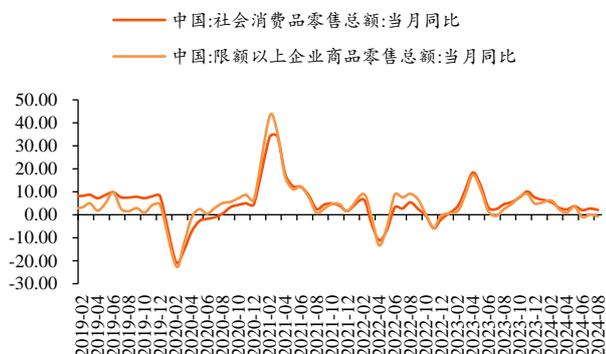
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3. 行业跟踪

3.1. 行业数据跟踪

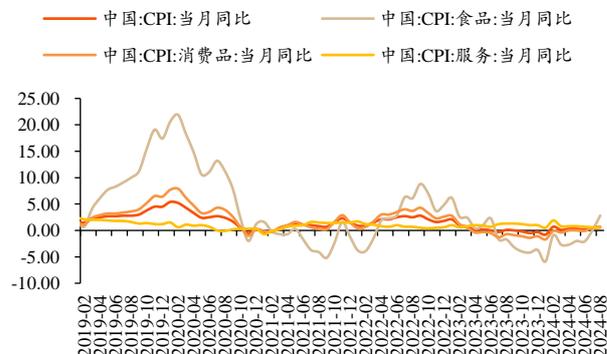
消费市场运行总体平稳。据国家统计局发布, 8月份, 社会消费品零售总额 38726 亿元, 同比增长 2.1%, 低于 wind 一致预期的 2.68%, 增速环比下降 0.6pct。其中, 除汽车以外的消费品零售额 34783 亿元, 增长 3.3%, 增速环比下降 0.3pct。按消费类型拆分来看, 8月份, 商品零售额 34375 亿元, 同比增长 1.9%, 增速环比下降 0.8pct; 餐饮收入 4351 亿元, 增长 3.3%, 增速环比上涨 0.3pct。从品类看, 必选消费销售保持增长, 其中, 限额以上单位粮油/食品类、中西药类商品零售额分别增长 10.1%和 4.3%, 位列第二、三位。可选消费表现分化, 限额以上单位通讯器材增长 14.8%, 位列所有品类第一, 家用电器和音像器材类增长 3.4%, 环比 7 月增长 5.8pct。另外, 8月份, 全国居民消费价格 (CPI) 同比上涨 0.6%, 涨幅比上月扩大 0.1 个百分点; 环比上涨 0.4%。分类别看, 食品烟酒价格同比上涨 2.1%, 衣着价格上涨 1.4%, 居住价格同比持平, 生活用品及服务价格上涨 0.2%, 交通通信价格下降 2.7%, 教育文化娱乐价格上涨 1.3%, 医疗保健价格上涨 1.3%, 其他用品及服务价格上涨 3.4%。

图8:社零及限额以上企业商品零售总额 (%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

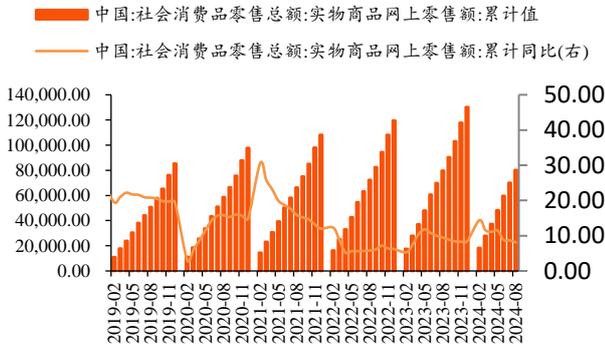
图9:CPI 情况 (%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

线上消费呈现韧性, 实体店铺稳步增长。1-8 月份, 全国网上零售额 96352 亿元, 同比增长 8.9%。其中, 实物商品网上零售额 80143 亿元, 增长 8.1%,

占社会消费品零售总额的比重为 25.6%。在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 19.1%、5.0%、7.0%。另外，据推算，8 月线下零售同比增长 2.53%。1-8 月份，限额以上零售业单位中便利店、专业店、超市零售额同比分别增长 4.9%、4.3%、2.1%；百货店、品牌专卖店零售额分别下降 3.3%、1.9%。

图10:实物商品网上零售额情况 (亿元, %)


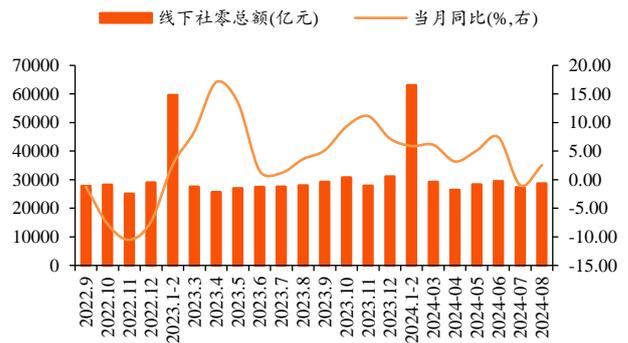
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图11:网上商品细分品类零售额情况 (%)


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图12:单月实物商品网上零售额情况


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图13:当月线下零售额情况


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

注: 线下零售总额=社零总额-实物商品网上零售额

表1:线上线下社零数据推算(亿元)

指标	2024.5		2024.6		2024.7		2024.8	
	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)
社会消费品零售总额	39211	3.7	40732	2.0	37757	2.7	38726	2.1
实物商品网上零售额	10925	0.3	11316	-10.0	10497	13.7	10050	0.9
推算线下零售额	28286	5.1	29416	7.4	27260	-1.0	28676	2.5

资料来源: 国家统计局, 甬兴证券研究所

表2: 8月社零数据(亿元)

指标	7月		8月	
	绝对量	同比增长(%)	绝对量	同比增长(%)
社会消费品零售总额(亿元)	37757	2.7	38726	2.1
其中:除汽车以外的消费品零售额	33959	3.6	34783	3.3
其中:限额以上单位消费品零售额	14283	-0.1	14926	-0.6
其中:实物商品网上零售额	-	-	-	-
(一)按经营地分				
城镇	32691	2.4	33575	1.8
乡村	5066	4.6	5151	3.9
(二)按消费类型分				
餐饮收入	4403	3	4351	3.3
其中:限额以上单位餐饮收入	1217	-0.7	1241	0.4
商品零售	33354	2.7	34375	1.9
其中:限额以上单位商品零售	13066	0	13685	-0.7
粮油、食品类	1619	9.9	1696	10.1
饮料类	268	6.1	267	2.7
烟酒类	410	-0.1	449	3.1
服装、鞋帽、针纺织品类	936	-5.2	994	-1.6
化妆品类	245	-6.1	319	-6.1
金银珠宝类	200	-10.4	257	-12
日用品类	594	2.1	639	1.3
体育、娱乐用品类	105	10.7	104	3.2
家用电器和音像器材类	730	-2.4	718	3.4
中西药品类	548	5.8	557	4.3
文化办公用品类	312	-2.4	362	-1.9
家具类	129	-1.1	129	-3.7
通讯器材类	521	12.7	540	14.8
石油及制品类	2035	1.6	2093	-0.4
汽车类	3798	-4.9	3943	-7.3
建筑及装潢材料类	130	-2.1	129	-6.7

资料来源:国家统计局,甬兴证券研究所

注:1)此表数据均为未扣除价格因素的名义增速;2)此表中部分数据因四舍五入,存在总计与分项合计不等的情况。

3.2. 行业资讯

【沃尔玛在美国测试首家“全数字化”山姆会员商店】

沃尔玛宣布将在美国达拉斯地区开设其首家“全数字化”山姆会员商店。这家新店将于10月中旬开业。新店内部布局进行了创新性调整:1.店内展示豪华汽车和家具等商品,不设置有任何收银台。2.顾客必须使用手机应用“Scan & Go”,在逛店时自行扫码结账。3.原收银区改为展示线上独售商品,顾客可扫描二维码直接在应用中购买。4.店员负责的线上订单配送准备区面积扩大约4倍。5.作为新技术和功能的试验场,未来将推广至其他门店。(联商网)

【京东七鲜在北京开出首个前置仓,对标美团自营“小象超市”】

京东旗下的生鲜业务“七鲜”在北京开出首个前置仓并投入运营,第二个前置仓也正加紧建设,主打“最快30分钟送达”。七鲜员工表示,此次开出的前置仓对标美团旗下自营的“小象超市”,周围3公里内的用户下单后,提供

配送上门服务。据网经社数字零售台获悉，七鲜超市上海荟聚店试营业首三日，日均客流量超万人次。（网经社）

【京东增持达达集团】

近日，京东完成了对沃尔玛子公司所持达达集团（NASDAQ: DADA）全部股份的收购，持股比例增加至 63.2%。此次京东增持达达集团之前，达达集团进行过一轮管理层变更，曾任美团最高决策层 S-team 成员的郭庆接替单颀出任达达集团董事长。达达集团是京东即时零售业务板块的重要拼图。京东布局即时零售已有近 10 年时间。2015 年京东上线了自营 O2O 即时零售平台京东到家。仅一年后，京东将京东到家与达达快送合并为达达集团，并淡出京东到家的日常运营管理。到 2021 年，京东态度转变，增持达达集团股份，将持股比例提升至约 51%，逐步实现对达达的并表，并逐步将管理运营权收回。（中国经营网）

【全家便利店 3-8 月净利大增 98%，中国业务回暖】

全家便利店(FamilyMart) 2024 年 3 月至 8 月期间数据显示，营业收入达 2575 亿日元，同比下降 1.4%；营业利润达 517 亿日元，同比增长 0.1%；净利润达 654 亿日元，同比增长 98%。社长细见研介表示，利润增长主要有两个因素：一方面由于数字化策略的成功，其零售媒体领域已成立 3 家公司并开始创造利润；另一个方面是全家中国业务重组完成。完成重组后，全家在中国开始迅猛拓店。据全家公众号显示，自今年 6 月起全家开始在南通、佛山、常州、湖州、绍兴等地迅速拓店，通常均是 5 店、6 店同开，仅公众号披露的新增店数就达到约 43 家，去往的城市大多为新一线、二线城市。（界面新闻）

【挪瓦咖啡宣布与见福便利店达成战略合作】

挪瓦咖啡宣布与见福便利店达成战略合作，双方将就“咖啡+便利店”模式开展门店联营，首批合作联营门店 150 家已落地。据悉，挪瓦咖啡推出“咖啡+”联营计划，将与便利店、网吧、连锁酒店、烘焙等各类业态合作伙伴落地联营门店。事实上，不止挪瓦咖啡一家连锁咖啡品牌盯上这块蛋糕。今年 5 月，库迪咖啡推出便捷店战略，称要广泛植入便利店等业态。截至 2023 年末，Tims 天好中国与中石化易捷便利店已共同合作开发了 148 家易捷 X Tims Express 融合店。（每日经济新闻）

【从商场转战高校和企业食堂，连锁餐饮品牌发力拓展“新场景”】

近日，老乡鸡在武汉大学校园内的门店正式营业。此前，海底捞、肯德基、麦当劳、必胜客以及诸多茶饮品牌的布局也都已从传统的商场、商业街，延伸到了大学校园、景点、博物馆、交通枢纽，其中一些甚至进驻企业开设员工餐厅。当下，越来越多的连锁餐饮品牌不再将布局的目光单一地盯向商场，向高校、博物馆等更多元的场景拓展已成为重要趋势。一方面，商场的“红利期”日渐消退，而社区、高校、企业食堂则有着庞大的潜在消费市场。同时，摆脱商场营业时间限制的全时段经营、培育新客群等诸多优势，也成为连锁餐饮在多元区域拓店、试水新市场的重要原因。（新京报）

4. 上市公司公告

表3: 商贸零售本周上市公司重点公告

时间	股票代码	公司名称	公告内容
24/10/13	601933.SH	永辉超市	申请仲裁公告。 公司收到上海国际经济贸易仲裁委员会受理通知, 主要内容为: 上国仲收到公司提交的永辉超市与大连御锦贸易有限公司、王健林先生、孙喜双先生、大连一方集团有限公司关于《股份转让协议》及《补充协议》仲裁案件的仲裁申请书及附件, 于2024年10月12日决定受理。公司请求裁决大连御锦贸易有限公司立即向公司支付剩余股份转让价款人民币3,639,089,070.93元, 以及加速到期违约金人民币218,345,344.26元。同时, 请求裁决大连御锦立即向公司支付因本案支出的律师费人民币2,001,017.21元。请求裁决王健林先生、孙喜双先生、大连一方集团有限公司为前述剩余股份转让价款、加速到期违约金及律师费合计人民币3,859,435,432.40元承担连带保证责任。
24/10/10	600916.SH	中国黄金	减持结果公告。 近日, 公司收到宿迁涵邦出具的《关于中国黄金集团黄金珠宝股份有限公司股份减持结果的告知函》, 宿迁涵邦已于2024年8月29日至2024年9月23日期间通过大宗交易方式减持公司股份26,538,400股, 占公司总股本比例1.58%; 2024年9月24日至2024年10月8日期间通过集中竞价交易方式减持公司股份16,800,000股, 占公司总股本的1%。
24/10/08	002818.SZ	富森美	权益分派公告。 公司经第五届董事会第二十次会议和2024年第一次临时股东会审议的具体方案为: 以2024年6月30日的总股本748,458,940股为基数, 向全体股东每10股派发现金股利人民币4.00元(含税), 共计派发现金股利299,383,576.00元, 不进行资本公积金转增股本和送红股。股权登记日为2024年10月16日, 除权除息日为2024年10月17日。
24/10/07	301078.SZ	孩子王	设立合资公司公告。 结合公司未来战略发展需要, 为进一步丰富商业业态, 巩固提升核心竞争力, 推动公司可持续高质量发展, 并根据市场化运作原则, 充分整合各方资源优势, 同意公司以自有资金出资, 与关联方公司董事长汪建国先生、董事/总经理徐卫红先生、董事/副总经理/董事会秘书侍光磊先生, 以及非关联方广东辛选控股有限公司、杜晨鹏先生、郑伽柏先生、杨润心女士、周通先生、行凌伟女士通过合资设立子公司的方式, 开展新家庭电商直播零售业务, 并探索线下新零售业务的发展, 对外投资设立杭州链启未来有限责任公司。

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

5. 风险提示

- 1) 消费复苏不及预期: 若复苏偏弱, 可能导致需求低于预期等影响;
- 2) 市场竞争加剧: 若竞争加剧可能影响盈利;
- 3) 宏观经济波动等: 经济收缩、政策趋严可能会影响企业经营。

分析师声明

本报告署名分析师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，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。