

2017年09月13日

新三板日报 (新三板主办券商月度评比 方正证券跃居首位)

■09月12日的新三板做市指数最终报收于1014.31点, 下跌0.22%。
(安信新三板诸海滨团队) 市场总成交金额为7.7亿元, 其中做市转让部分2.41亿元, 协议转让部分5.29亿元。新挂牌公司共计7家, 新转为做市转让的公司共计0家。截止12日, 共有11566家挂牌企业, 有1465家做市企业。

■估值方面:

09月12日新三板整体估值PE为28.95X, 做市转让整体估值PE为33.08X, 协议转让整体估值PE为32.04X, 共有867只股票发生成交, 其中做市转让492只, 整体日化换手率15.4%。

■重要公司公告:

英雄互娱(430127), 福能期货(871101), 磐石新能(871460), 六合峰(833862), 同力股份(834599), 新封生态(838606), 圣海林(831210), 纽米科技(831742), 燎原药业(831271), 晶华宏(870196), 首嘉智慧(836415), 山源科技(831815), 青雨传媒(832698), 鸿泰种业(870837), 栋方股份(835056), 涅浦顿(838175), 鼎义互联(871558), 圣维科技(831066), 德业变频(832525), 吉诺股份(832747), 海龙精密(832860), 蓝特光学(836383), 九洲恒昌(838434), 东方股份(833374), 涵凌网络(835929), 国建新能(836200), 旭京股份(837446)

■新三板重要新闻:

新三板主办券商月度评比 方正证券跃居首位
新零售概念火了? 这家年销售额20亿的电商平台笑而不语

■风险提示: 系统性风险, 新三板政策推进不及预期风险。

新三板定期报告

证券研究报告

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020005

zhuhb@essence.com.cn

021-35082062

相关报告

新三板日报(新三板新增上市辅导企业数量连续俩月下降)	2017-09-12
新三板“无人零售”专题研究	2017-09-11
新三板日报(新三板财务“门槛”细化有啥影响)	2017-09-11
无线充电系列二:	2017-09-10
新三板日报(新准入门槛引发三板悸动 券商负责人细数难度变化)	2017-09-07

内容目录

1. 市场回顾	3
2. 定增公告	5
3. 重要挂牌公司公告	6
3.1. 对外投资	6
3.2. 重大合同	6
3.3. 重大资产重组	6
3.4. 其他	7
3.5. 停复牌	7
4. 新三板重要新闻	8
4.1. 新三板主办券商月度评比 方正证券跃居首位	8
4.2. 新零售概念火了？这家年销售额 20 亿的电商平台笑而不语	10

图表目录

表 1: 09 月 12 日指数概况	3
表 2: 09 月 12 日市场概况	3
表 3: 09 月 12 日挂牌公司	3
表 4: 09 月 12 日交易金额前十	4
表 5: 09 月 12 日股权质押	4
表 6: 09 月 12 日定增公告	5
表 7: 09 月 12 日增发公告	5

1. 市场回顾

09月12日的新三板做市指数最终报收于1014.31点，下跌0.22%。（安信新三板诸海滨团队）市场总成交金额为7.7亿元，其中做市转让部分2.41亿元，协议转让部分5.29亿元。新挂牌公司共计7家，新转为做市转让的公司共计0家。截止12日，共有11566家挂牌企业，有1465家做市企业。

表1：09月12日指数概况

代码	名称	最新价	涨跌	涨跌幅
899002	三板做市	1014.31	-2.26	-0.22%

资料来源：安信证券研究中心，全国中小企业股份转让系统

表2：09月12日市场概况

项目	做市转让	协议转让	合计
挂牌公司家数	1465	10101	11566
当日新增家数	0	7	7
成交股票只数	492	375	867
成交金额(亿元)	2.41	5.29	7.7
待挂牌总家数	-	-	99
申报中总家数	-	-	485

资料来源：安信证券研究中心，Choice

表3：09月12日挂牌公司

证券代码	证券名称	主营业务	主办券商
872130.OC	天澄环保	环保技术及产品的开发、研制、设备制造及相关技术咨询、技术服务；环保工程设计、施工；环保设备零售兼批发；自营和代理各类商品和技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口商品和技术除外等	中信建投证券
871904.OC	金宇顺达	技术开发、技术转让、技术推广、技术咨询、技术服务；销售铁路配件、机械设备、金属制品、交通运输设备、电气设备、电子产品、电子元器件、机电设备、仪器仪表；货物进出口、代理进出口、技术进出口等	开源证券
872089.OC	共添营销	市场营销及推广活动的策划、执行、管理及咨询，市场营销策划，商务信息咨询，图文设计，会务服务，展览展示服务，以服务外包方式从事项目管理，销售日用百货、工艺礼品、服装鞋帽、针纺织品、体育用品、化妆品、家具、木制品、厨房用品、化工原料及产品（除危险化学品、监控化学品、烟花爆竹、民用爆炸物品、易制毒化学品）、通讯设备、金属制品、五金交电、办公用品、家用电器、电子产品等	光大证券
872068.OC	五星传奇	制作、发行动画片、电视综艺、专题片；组织文化艺术交流活动（不含演出）；承办展览展示活动；电脑图文设计、制作；影视策划；会议服务；企业策划；设计、制作、代理、发布广告。制作、发行动画片、电视综艺、专题片等	中信建投证券
872171.OC	绿泉环保	环保工程的设计、施工；节能环保技术推广服务；工程总承包服务；环境保护专用设备及配件的开发、销售、安装及技术服务；污水处理菌种、化工产品（不含危险化学品）的销售；普通机械设备、电子设备、计算机及辅助设备、工业自动化控制设备的销售及安装等	中泰证券
872167.OC	顺鑫昌	防伪技术开发；商标贴纸、多层贴纸、印刷设备及印刷器材的生产与销售；包装装潢印刷品、说明书及其它印刷品的印刷；国内贸易，经营进出口业务等	方正证券
872168.OC	卡联股份	电子产品、计算机软硬件的技术开发、购销、上门维护；一卡通设备、IC卡读写机、税控收款机的技术开发、生产、销售、上门维护；国内贸易（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）；投资兴办实业（具体项目另行申报）；货物进出口、技术进出口等	方正证券

资料来源：安信证券研究中心，Choice

表 4: 09 月 12 日交易金额前十

代码	名称	现价	交易金额 (万元)	交易量 (万股)	转让方式	所属行业 (wind 三级)
832666.OC	齐鲁银行	3.99	11,230.21	2,808.00	协议转让	商业银行
830899.OC	联讯证券	1.84	7,440.71	4,062.80	做市转让	资本市场
835089.OC	爱酷游	31.2	5,567.40	356.10	协议转让	信息技术服务
834606.OC	拥湾资产	3	1,603.80	534.60	协议转让	资本市场
830809.OC	安达科技	10.84	1,600.14	146.50	做市转让	化工
870155.OC	高思教育	81.57	1,509.00	18.50	协议转让	综合消费者服务III
837911.OC	大易云	12.5	1,454.01	116.32	协议转让	互联网软件与服务III
832168.OC	中科招商	0.79	1,426.09	2,672.90	协议转让	多元金融服务
836664.OC	华强电气	5.5	1,112.13	202.21	协议转让	电子设备、仪器和元件
832796.OC	逸舒制药	6.8	1,097.87	161.45	协议转让	制药

资料来源: 安信证券研究中心, Choice

表 5: 09 月 12 日股权质押

证券代码	证券名称	股东名称	质押权人	质押股数 (万股)	质押起始日期	质押截止日期	质押事由
430633.OC	卡姆医疗	于灵芝	上海市再担保有限公司	220.00	2017/9/7	2018/3/7	用于申请贷款
834703.OC	飓风股份	赵国荣	中国建设银行股份有限公司丹阳支行	2,000.00	2017/9/11	2021/9/10	用于贷款
839937.OC	瀚野生物	浙江沛汐控股有限公司	江西省农业信贷担保有限责任公司	700.00	2017/9/8	2020/9/7	用于贷款担保
833032.OC	特耐股份	上海源富商务咨询有限公司	河南汴京农村商业银行股份有限公司	2,492.80	2017/9/8	2018/9/7	用于贷款
836479.OC	泰源环保	吴纯	苏州银行股份有限公司无锡分行	400.00	2017/9/8	——	用于贷款

资料来源: 安信证券研究中心, Choice

2. 定增公告

表 6: 09 月 12 日定增公告

代码	名称	募集总额(万元)	增发价格	增发数量(万股)	EPS	增发 PE
430369.OC	威门药业	6,000.00	12.00	500.00	0.38	31.58
831429.OC	创力股份	15,200.00	10.00	1,520.00	0.70	14.29
832960.OC	望变电气	20,000.00	3.60	5,555.56	0.31	11.61
835457.OC	建科集团	2,300.00	11.50	200.00	2.60	4.42
835621.OC	丰源环保	2,250.00	4.50	500.00	0.05	90.00
835681.OC	帝杰曼	940.00	2.00	470.00	0.41	4.88
836451.OC	金鼎安全	675.00	2.25	300.00	-0.09	-25.00
836980.OC	津荣天宇	8,501.94	26.82	317.00	1.39	19.29
871033.OC	光速达	4,400.00	42.75	102.92	0.74	57.77

资料来源: 安信证券研究中心, Choice

表 7: 09 月 12 日增发公告

代码	名称	认购价格(元)	认购数量(万股)	认购金额(万元)	认购方式
430009.OC	华环电子	2.17	671.70	1457.59	现金
832062.OC	爱科赛	1.00	4077.81	4077.81	现金
832240.OC	亚森实业	1.20	599.00	718.80	现金
833653.OC	凯东源	3.85	1756.00	6760.60	现金
834163.OC	蓝狮子	22.25	494.40	11000.40	现金
834524.OC	海金格	1.50	64.00	96.00	现金
836908.OC	乔发环保	4.25	100.00	425.00	货币
837033.OC	金色股份	1.00	240.00	480.00	现金
837274.OC	中盈高科	1.20	1220.00	1464.00	现金
839010.OC	延安医药	10.00	600.00	6000.00	现金
839333.OC	健新科技	3.00	173.00	519.00	货币
870196.OC	晶华宏	1.00	2500.00	2500.00	现金
871135.OC	鼎邦科技	1.45	120.00	174.00	货币
871535.OC	康沁药业	4.00	995.00	3980.00	现金
871910.OC	贝参药业	3.34	530.00	1770.20	现金

资料来源: 安信证券研究中心, Choice

3. 重要挂牌公司公告

3.1. 对外投资

英雄互娱 (430127) 2 亿元人民币、7834.34 万元港币增资全资子公司

公司拟对全资子公司天津英雄金控科技有限公司增资人民币 2 亿元，对香港英雄互娱科技有限公司增资港币 7834.34 万元。本次对外投资是基于公司未来战略发展规划和业务经营需要，进一步开拓游戏市场，扩大市场占有率，提高公司在移动游戏行业的地位。

福能期货 (871101) 1 亿元设立全资子公司

本公司拟设立全资子公司福能物产有限责任公司，注册地为中国自由贸易试验区，注册资本为人民币 1 亿元。本次对外投资预期对公司长远发展和未来业务布局具有积极的促进作用，对公司未来业绩提升将产生积极影响。

磐石新能 (871460) 6000 万元设立全资子公司

本公司拟设立全资子公司海安县磐石新能源开发有限公司，注册地为江苏省南通市海安县墩头镇东湖村，注册资本为人民币 3000 万元。拟设立全资子公司海安县磐石智慧能源开发有限公司，注册地为江苏省南通市海安县墩头镇仇湖村，注册资本为人民币 3000 万元。旨在进一步促进公司主业升级和业务规模、质量的提升。

六合峰 (833862) 3000 万元设立全资子公司

公司拟设立全资子公司南通盛迈思科技有限公司，公司注册资本 3000 万元人民币，注册地为江苏如东洋口港临港工业区二期。此次投资将有利于公司拓展及丰富主题乐园业务，进一步优化公司产业布局，完善公司的产业链条。

3.2. 重大合同

同力股份 (834599) 与内蒙古赢信土石方工程有限责任公司签署《产品买卖合同》，乙方从甲方采购工程运输专用设备，合同总价款 3.38 亿元。本合同的履行将对公司 2017 年度经营业绩、市场份额、公司品牌影响力等方面产生积极影响。

新封生态 (838606) 与河南永新绿置业有限公司近日签署了《建设工程施工合同》，合同总金额为 1.4 亿元。合同的履行将对公司 2017 年及以后年度经营业绩产生积极的影响。

圣海林 (831210) 与北京市丰台区河道管理二所签订了《北京市园林绿化建设工程施工合同》，合同金额 780.47 万元。上述合同的履行将对公司 2017 年度的经营业绩产生积极影响。

3.3. 重大资产重组

纽米科技 (831742) 云天化集团拟以现金收购云天化股份持有的纽米科技 46% 的股权，收购价款合计总金额为 3.97 亿元人民币。旨在进一步帮助纽米科技提升在新材料行业研发和自主经营的灵活性，促进纽米科技的长远发展。

燎原药业 (831271) 以 1.2 亿元收购宁波美诺华药业股份有限公司 33.37% 的股份。本次收购完成后，将会与美诺华的现有业务产生协同发展效应。

晶华宏 (870196) 林曦以现金方式认购晶华宏本次发行的股票 2500 万股，支付的认购款为 2500 万元。本次收购旨在拓展公司的业务范围，改善公司盈利能力，提升公司股份价值和股东回报。

首嘉智慧（836415）拟以 1.32 亿元收购嘉禾房地产持有的 26409.21 m² 商品房。本次收购旨在扩大公司业务规模，增强公司综合竞争力。

3.4. 其他

山源科技（831815）权益分派公告

以公司现有总股本 55,620,000 股为基数，向全体股东每 10 股派 6.80 元人民币现金。

青雨传媒（832698）权益分派公告

以公司现有总股本 104,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派 4.00 元人民币现金。

鸿泰种业（870837）高级管理人员变动

根据《公司法》及公司章程的有关规定，公司 2017 年第一次临时股东大会于 2017 年 9 月 11 日审议并通过。任命赵红燕为公司董事、董事会秘书、财务负责人职务，任期同本届董事会剩余期限一致。

栋方股份（835056）高级管理人员变动

根据《公司法》及公司章程的有关规定，公司 2017 年第二次临时股东大会会议于 2017 年 9 月 12 日审议并通过：任命罗小东先生为公司董事，任职期限自 2017 年第二次临时股东大会审议通过之日起至第一届董事会任期结束时止。

涅浦顿（838175）股票解除限售公告

本批次股票解除限售数量总额为 4,728,125 股，占公司总股本的比例是 55.63%，可转让时间为 2017 年 9 月 15 日。

鼎义互联（871558）股票解除限售公告

本批次股票解除限售数量总额为 10,596,666 股，占公司总股本的比例是 39.70%，可转让时间为 2017 年 9 月 15 日。

3.5. 停复牌

停牌：

圣维科技（831066），德业变频（832525），吉诺股份（832747）

海龙精密（832860），蓝特光学（836383），九洲恒昌（838434）

复牌：

东方股份（833374），涵凌网络（835929），国建新能（836200）

旭京股份（837446）

4. 新三板重要新闻

4.1. 新三板主办券商月度评比 方正证券跃居首位

(来源：证券时报)

昨日，全国股转公司公布了8月份新三板主办券商执业质量评价结果。与7月份的评价结果相比，评价点值排名靠前的券商均发生了变化，分别为方正证券、银河证券、安信证券、中泰证券、西南证券。

根据《主办券商执业质量评价办法(试行)》，全国股转公司通过“执业质量负面行为”、“对市场发展的贡献”、“其他对评价有重要影响的事项”和“被采取自律监管措施、纪律处分、行政监管措施和行政处罚情况”四类评价指标以点值的形式进行量化，将“执业质量负面行为”量化计算出的综合点值进行加点、扣点，计算出各主办券商的评价点值。

据了解，8月共有100家主办券商参与评价，因上月执行的是修订后的《主办券商执业质量负面行为清单》，所以，券商评价点值发生了较大的变化，20家主办券商评价点值在90(含)点以上，占比20.83%，7月这一数字则为62.50%；51家主办券商评价点值在80(含)~90点之间，占比53.12%，7月占比为26.04%；21家主办券商评价点值在70(含)~80点，占比21.88%，7月占比为9.38%；4家主办券商评价点值在70以下，占比4.17%，7月为2.08%。

评价结果显示，中天证券、华宝证券、德邦证券、湘财证券、浙商证券、银泰证券等排名靠后。

按照监管规则，全国股转公司将依据评价结果对主办券商进行日常监管。其中，每月对上月月评结果排名后十位的主办券商进行电话问询，必要时要求提交书面说明或现场检查，并将处置结果报告证监会及主办券商注册地证监会派出机构。同时，还将根据评价结果的不同，对主办券商实施差异化制度安排。

据了解，8月全国股转公司共记录负面行为119条，涉及52家主办券商。其中，推荐挂牌类16条，占比13.45%；推荐后督导类73条，占比61.34%；交易管理类6条，占比5.04%；综合管理类24条，占比20.17%。

从统计结果看，推荐挂牌类负面行为记录数与其业务量比值最高的为申万宏源证券；挂牌后督导类负面行为记录数与其业务量比值最高的为国开证券；交易管理类负面行为记录数与其业务量比值最高的为国融证券；综合管理类负面行为记录数与其业务量比值最高的为世纪证券。

其中，负面行为记录的情形主要问题有四个方面：

一是推荐挂牌类中，负面行为清单第5条问题突出，主要为部分反馈问题未回复。

二是挂牌后督导类中，负面行为清单第15条和第17条问题新增数量较多，第15条主要为股票发行备案材料中未完整披露公司自挂牌以来历次募集资金使用情况，中介机构未对股东优先认购安排、募集资金用途以及股票发行过程等方面的合法合规性发表意见等问题。第17条记录的问题主要为临时公告标题与内容不符，公告内容存在错误，公告上传错误等问题。

三是交易管理类中，负面行为清单第26条问题突出，主要为前次做市申报撤销或其中申报数

量经成交后不足 1000 股的，未在 5 分钟内重新报价。

四是综合管理类中，负面行为清单第 38 条问题突出，主要集中在后续加入做市申请中挂牌公司全称错误、各类业务中部分申请文件未加盖公章或骑缝章等问题。

全国股转公司指出，新三板主办券商执业质量月度评价结果主要体现主办券商执业质量变化的动态情况，是全国股转公司实施动态监管的需要。各主办券商需重点关注负面行为记录的主要记录事项和情形，加强合规风险管理，及时采取措施提高执业质量，切实落实执业质量评价工作对提升执业质量的推动作用。

4.2. 新零售概念火了？这家年销售额 20 亿的电商平台笑而不语

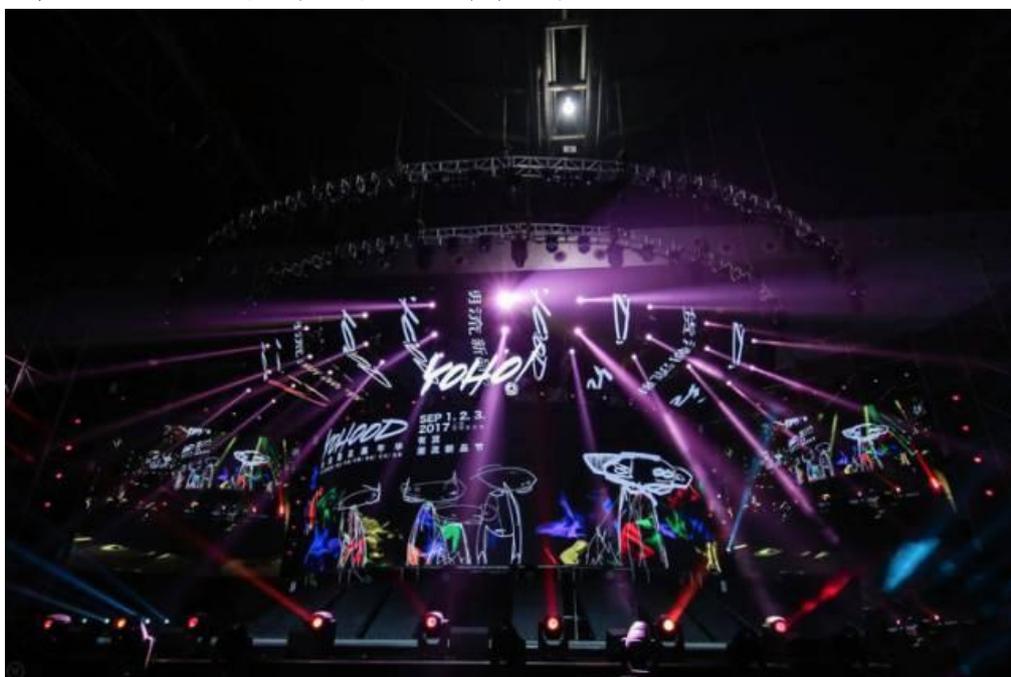
(来源：微信公众号：罗超频道 罗超)

造节已经成了电商平台的必备技能，在天猫双 11、淘宝双 12、京东 618 和苏宁 818 之后，造节之风又蔓延到了垂直电商行业。日前，中国最大在线潮流贩售平台 YOHO!BUY 有货举办“有货潮流新品节”正式开幕。不过，相对于过往的购物节而言，“有货潮流新品节”采取了截然不同的玩法。

“有货潮流新品节”不是纯购物节

与电商行业的各类购物狂欢节不同，“有货潮流新品节”并没有将打折让利放在第一位，促销也不是这个活动的目的。正如“新品节”的名字一样，有货这个活动最大亮点是国内外 1400+ 潮流品牌的 2017 秋冬季 10 万+新品首发销售，其中不乏 Vans、converse、adidas originals、NIKE、STUSSY、RIPNDIP LA 等知名品牌，以及含金量高的联名和限量单品。潮流商品本身就追求日新月异的款式，消费者也不是价格敏感型人群，做好尖货，才是这群人真正需要的狂欢。

与传统购物节尤为不同的是，“有货潮流新品节”不只是纯卖货，娱乐、活动乃至社交都是这个狂欢节的重点。潮流消费与娱乐明星就像一对孪生兄弟，潮流消费者往往是忠实的娱乐用户；娱乐圈人士往往会成为潮牌的忠实用户，同时他们凭借着敏锐的时尚嗅觉也会参与到潮牌的打理之中，余文乐等明星都是知名明星主理人。有货很早就采取娱乐+潮流战略，签约众多明星主理人，“有货潮流新品节”开幕式——全球潮流嘉年华现场，薛之谦、王俊凯、热狗、蔡依林、周冬雨、罗志祥等中外明星潮牌主理人、艺人出席，潮流狂欢更像是一个娱乐圈盛会，与现在流行的音乐节或者明星嘉年华没有不同。



在“一切皆媒介”的今天，“有货潮流新品节”在事实上也起到了传播潮流文化的媒体价值，让更多人知道和交流潮流文化。潮流消费与普通物质消费不同，它是一种文化，一种兴趣，一种生活方式，因此，媒体在其中的价值不可或缺。

事实上，有货走过的路正是从媒体-活动-零售的三部曲。梁超在 2005 年卖房创立杂志《YOHO!

潮流志》，2008 年大面积做线下活动一度造成资金链危机，最后梁超将自己、父母、亲戚的房子抵押贷款起死回生，在市场崛起后，YOHO!BUY 有货凭借着独特的定位和对潮流的专注，在阿里、京东等超级巨头的阴影下杀出一条血路，成了潮流电商市场的唯一也是最大玩家，年销售超过 20 亿元。

“潮零售”，一个更高阶的故事

零售业正在受到移动互联网、移动支付、AI 无人化等技术的深刻影响，电商巨头们都提出了自己的新概念：马云的新零售、刘强东的第四次零售革命，还有张近东的智慧零售。这三个概念本质上都在说一件事：通过技术来提高零售效率，同时不再区分线上线下而是随时随地买买买，阿里、京东和苏宁的零售战略布局都是围绕这个大方向在进行。



在有货潮流新品节上，有货讲了一个更高阶的故事。具体来说不同体现在这几个方面：

1、不只是提高效率，而是重新定义消费，改变人们的购物方式。

全球潮流嘉年华这样的线下活动，并不追求提高购物的效率，而是重新定义购物的方式。让人们可以在活动上观看娱乐表演、与明星近距离接触，与潮流同好深度交流，通过提供一个线下交流平台，满足潮流消费者的“娱乐+社交+消费”的需求。

YOHO!打造线下交流平台的野心不仅限于活动期间的嘉年华。事实上，YOHO!2017 年重点之一便是开设线下潮流社区店 YOHO!STORE，第一家店开在南京，不只是卖货，还是潮流社区，让潮流消费者可以坐下来交流、休闲，有机会见到设计师、明星、展览，甚至还是音乐的 Live House。阿里、小米等互联网巨头都在从线上走到线下，比如天猫就启动了三公里生活区战略、盒马鲜生则负责做社区中心。然而，这些玩法的本质都是在线下满足消费者的生活消费需求，同时追求做到跟线上一样的效率。YOHO!STORE 却不只是购物本身，而是一个文化娱乐潮流中心，购物被重新定义了。

2、不强调随时随地，而是面向一个族群深耕，满足他们的多元需求。

新零售强调全场景，消费者无处不在地买买买，就连外卖也被归纳到新零售之中，苏宁凭借着线下网点优势，还强调覆盖更多人群，包括那些不会应用互联网的老人。覆盖尽可能多的场景、品类和人群，是新零售的追求。有货的做法则是针对年轻潮流族群深耕，瞄准这个用户群对于潮流品类的消费需求，以及周边的娱乐、社交等需求来满足。这种思路跟小米的做法倒很相似——通过 MIUI 聚集米粉用户（年轻人为主），然后再向他们享受包括电饭锅、签

字笔在内的百货。



YOHO!集团代言人、有货平台明星潮牌主理人余文乐

有货做得更细，只做潮流用户，帮他们连接优秀的潮流品牌、独立设计师和明星主理人，同时满足他们获取潮流信息和进行潮流社交的需求。正是因为针对这个群体深耕，所以可以比阿里、京东等超级巨头可以更好地满足他们，所以，才能在凡客、聚美优品、唯品会等垂直电商不断被阿里京东挤压生存空间时，生存下来且不断增长。有货官方数据显示，2016年销售额已突破20亿元，预计今年将保持60%-70%的增幅速度，100亿目标已经在望。

3、不做顶部品牌，是真正的长尾经济，早已将C2B变成了现实。

马云在提出“五新”理念时，在阐述新制造时表示，“传统的B2C制造将彻底转向智慧化、个性化和定制化的C2B新制造。”通过新零售可以精准把握甚至预测消费者的需求，再进行按需定制就可以最大程度降低库存，同时更好地满足用户的个性化需求。新零售的一个追求也是更好地满足人们的个性化消费需求。也有人说，未来的世界，一定是“少数人为少数人生产”的小众定制时代。

做在线潮流贩售平台的有货就是最典型的长尾经济，潮流消费本身就是个性化和定制化的。有货所售卖的产品，50%以上的品牌是“非脸熟”品牌，同时拥有最多最精准潮流消费者的有货，也是独立设计师依赖的销售平台。一定程度上，有货加速了国民潮牌的崛起。参加有货潮流新品节的品牌，国内潮牌占比达到50%。有货上明星潮牌、独立设计师品牌已成为国内潮牌的两大主要构成，近两年均呈现迅速增长之势，增速超过欧美、日韩等传统潮流大国。可以说，C2B在有货早已成为现实。

因此，可以看到不论是从重新定义购物方式，还是说专注于潮流用户做个性化定制，都表明，有货讲了一个比“新零售”更高阶的“潮零售”故事，也可以说，有货本身就是一种与传统电商有显著不同的新零售，有不少理念正是电商巨头做新零售所追求的。

我为什么看好有货的“潮零售”？

相对于天猫，京东·有货所处的赛道更像是一个先锋的潮流市场，能够在天猫最具优势、京东高调入场的服装电商赛道生存下来着实不易。从有货的战略布局来看，我对它未来的成长还是很看好的。

第一、阿里京东们不可能深耕潮流市场。

我们会看到阿里、京东每年都有时装周这样的活动来传播流行和刺激消费，但流行不是潮流，它们并没有主打潮牌，有货的选品能力、潮流消费氛围、对潮流用户的需求洞察，一定是超过阿里京东的。而且，潮流消费市场本身就是一个小而美的市场，阿里、京东不可能重点布局。换一个个角度来看，有货与阿里、京东们反而可以成为伙伴，丰富平台的品类，满足用户的潮流消费需求。

这是有货的独特之处——看看聚美优品、唯品会们今天面临的困境就知道了，美妆、服装标品市场巨大，且很难形成壁垒，成为超级巨头的菜只是时间问题，有货突围的核心就在于玩转了“非标品+个性化+高频+相对细分人群+内容=玩得转的垂直平台”这个公式，每一个元素都缺一不可。

第二，中国人的精神消费需求日盛。

马云说中国未来最重要的是两个 H: Happiness 和 Health, Double-H 也是阿里巴巴的战略。我们看到的诸多现象，比如短视频、直播风靡，《战狼 2》票房破纪录、《中国有嘻哈》等网剧网综巨爆红的背后都体现出马云这个预判，说白了，“饱暖思淫欲”的中国消费者日益重视精神需求。

精神消费如何体现呢？不只是数字文化娱乐产品，精神和物质消费不是绝缘的，反而可以融汇贯通，比如文化产品的周边定制（如手办），比如依靠卖品牌故事的奢侈品，再比如有货的潮品都体现出了精神消费属性。给物质产品加载精神属性，也成为未来商业的一个重点方向，比如大闸蟹近年来日益受欢迎，就是因为它有了文化精神属性，而不只是口味本身。有货做的潮流生意本身就是物质+精神消费，中国潮流消费者、潮牌设计师越来越多也反正了精神消费日盛的趋势。有货的战略布局如联合明星潮牌主理人，做潮流社区店，在我看来也是精准地抓住了精神+物质消费的趋势。所以我认为，在这波精神+物质消费潮流中，有货一定会获得增长。

第三，纯卖货在未来一定会被淘汰。

我们会看到，这些年街边的水果摊、饰品摊等等都消失不见了，这不只是因为城管介入的原因，而是因为有更先进的零售方式出现了，比如百果园这样的新一代水果零售店，不只是卖好吃的水果，还卫生干净，环境优美，且不好吃的还可以退，也有微信支付、会员卡等信息化手段。这样的趋势日益明显，那就是，卖货不能只是简单地卖货，而是要卖体验（百果园）、卖乐趣（万达）、卖文化（有货），否则再便宜，再便捷都不会有人买，这也是消费升级大环境下的必然。正是因为此，对于有货构建潮流生态圈，卖体验、卖乐趣、卖文化的理念，我还是很看好的。

■ 分析师声明

诸海滨声明，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。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@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
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯		

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