

推荐 (维持)

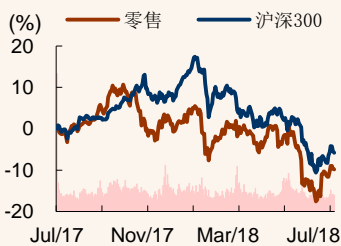
奢侈品品牌增长强劲，长短期维度配置优质标的

2018年07月30日

商贸零售周报 (2018/07/29)

上证指数	2869
行业规模	占比%
股票家数 (只)	67 1.9
总市值 (亿元)	6779 1.3
流通市值 (亿元)	4650 1.2

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	2.9	-14.3	-7.4
相对表现	1.1	5.4	-2.3



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《小龙虾产业深度报告—小龙虾, 大江湖》2018-07-23
- 2、《商贸零售周报 (2018/07/08) —不惧短期波动, 多视角配置零售》2018-07-10
- 3、《拼多多十问十答—无限风光, 还是危机四伏?》2018-07-09

许荣聪

021-68407349
xurc@cmschina.com.cn
S1090514090002

研究助理

宁浮洁

ningfujie@cmschina.com.cn

【行情表现】上周沪深 300 上涨 3.19%，零售指数上涨 2.41%，涨幅居所有一级行业第九位。涨幅居前的个股为：南宁百货(38.01%)，金一文化(13.42%)，永辉超市(7.14%)，北京城乡(6.28%)，海印股份(5.79%)。板块市盈率水平(TTM，剔除负值)为 22.93x，低于历史平均。

□ 【重点报告回顾-小龙虾、大江湖—小龙虾产业深度研究】小龙虾作为每个夏天最为火爆的时尚单品，不仅刺激着食客的味蕾更吸引了餐饮从业者与投资者的眼球。在互联网时代和新零售的发展大潮中，小龙虾凝聚各方发展动能，打造线上线下良性互动的营运模式，实现全产业链协同发力。而淡旺季矛盾、成本持续走高、市场容量的地域性差异、未统一的生产标准等传统难题尚未解决，制约了行业持续健康发展。松哥油焖大虾作为小龙虾产业的明星案例，其在产品、渠道、团队人员三方面塑造的成功经验或能为从业者提供参考。

□ 【近期观点-奢侈品品牌增长强劲，长短期维度配置优质标的】从 LV 集团和开云集团增长情况来看，中国奢侈品品类增长强劲，高端消费品仍能维持高速增长，在终端销售渠道上，年轻消费群体消费力提升以及消费习惯的网络化，更多的奢侈品品牌加码线上渠道；而在渠道加价率以及效率方面，线上较线下更具备优势，打破时间和空间限制触及的消费者更广，同时可以在服务上提升质量。国内关税下降将有利于奢侈品消费回流，奢侈品品牌下调中国地区销售价格。线下仍是奢侈品消费的主要渠道，继续重点推荐具备异地扩张能力的百货企业天虹股份和王府井，重点关注美股奢侈品电商平台寺库。

□ 投资建议：超市重点推荐龙头永辉超市（下半年云超及云创开店有望加速，前端规模提升将带动整体效率）、区域性龙头家家悦（鲁西地区拓展以及合伙人制度将提升公司区域天花板和效率）；从短期成长和长期核心护城河，推荐重庆百货。细分领域中重点推荐化妆品产品型零售企业，关注强势的品牌珀莱雅、上海家化、御家汇等，关注渠道型公司青岛金王。黄金珠宝关注周大生等。CDR 推进，将有利于优质的商业零售回归 A 股，重点关注引领商业模式迭代的阿里巴巴和双线融合的京东。

重点公司盈利预测与估值

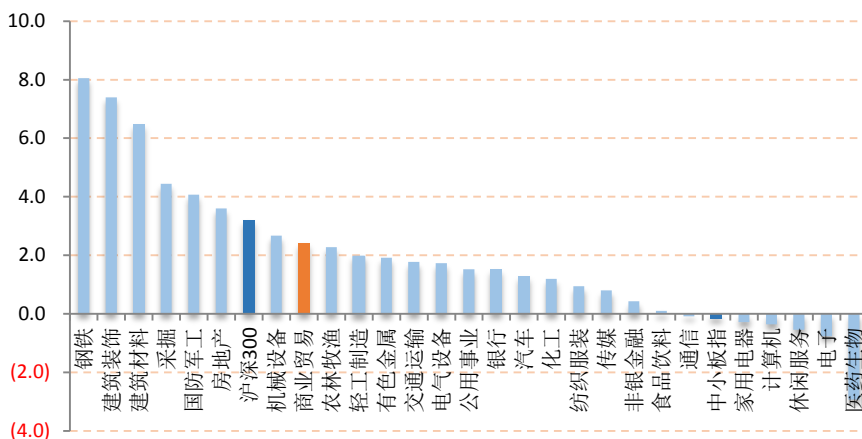
证券简称	股价	市值 (亿)	EPS		PE		PS	
			2018	2019	2018	2019	2018	2019
永辉超市	7.80	747	0.23	0.31	33.91	25.16	1.02	0.84
家家悦	23.67	111	0.79	0.95	29.96	24.92	0.87	0.76
天虹股份	13.81	166	0.73	0.86	18.92	16.06	0.82	0.74
重庆百货	35.10	143	1.98	2.52	17.73	13.93	0.41	0.39
王府井	19.82	154	1.43	1.64	13.86	12.09	0.55	0.51

资料来源: Wind、招商证券

一、板块表现

上周沪深 300 上涨 3.19%，中小板指下降 0.16%，零售指数上涨 2.41%，涨幅居所有一级行业第九位。

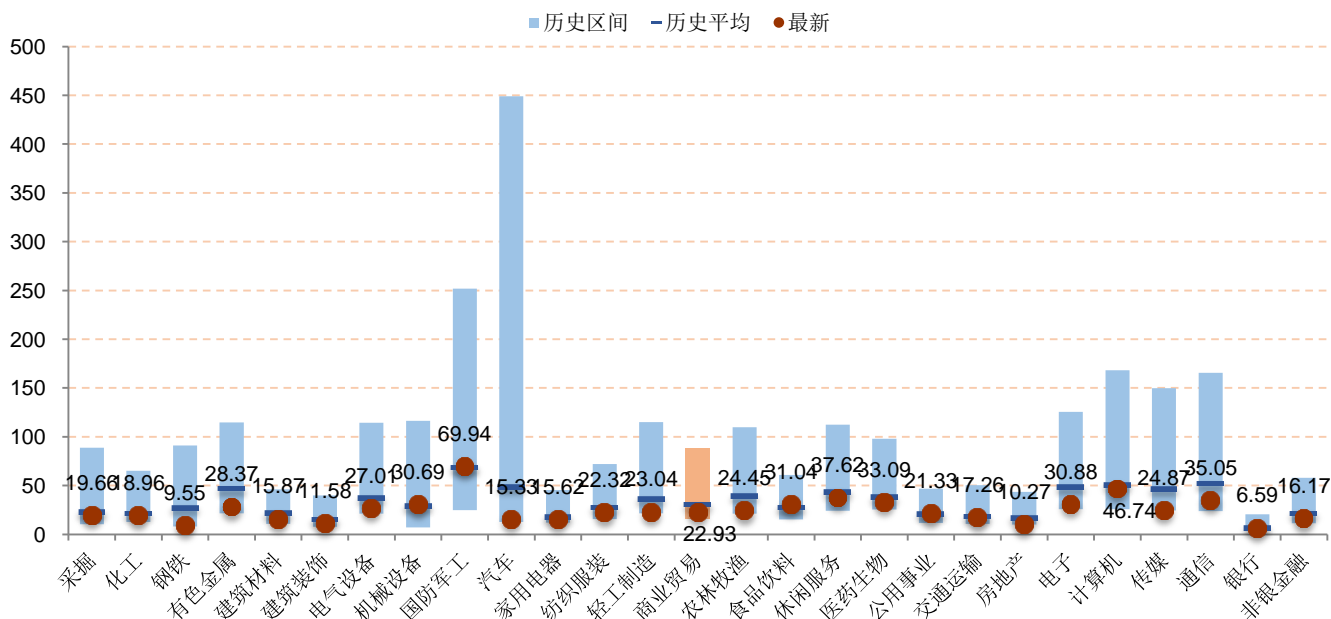
图 1：一级行业涨跌幅比较 (%)



资料来源：Wind、招商证券

截至 2018/7/29，零售行业整体市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 22.93x, 低于历史平均 (30.74x), 处于历史较低位置。

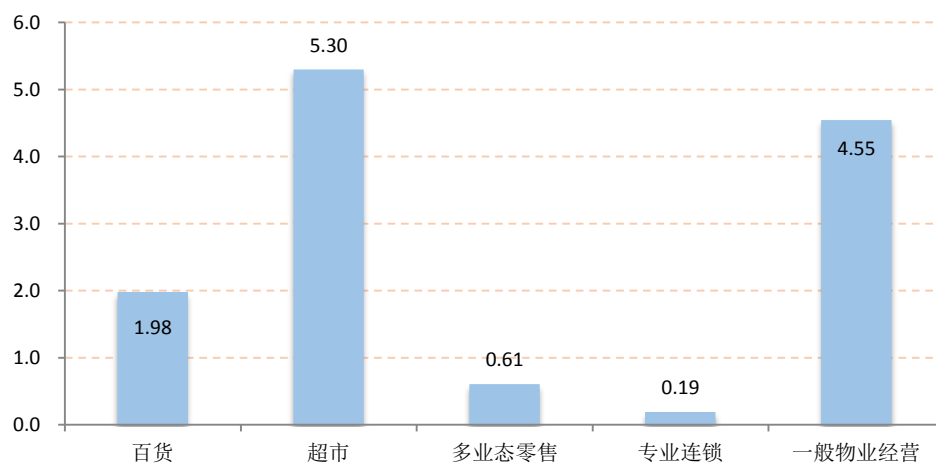
图 2：一级行业市盈率比较 (历史数据取 2010/1/1 至今)



资料来源：Wind、招商证券

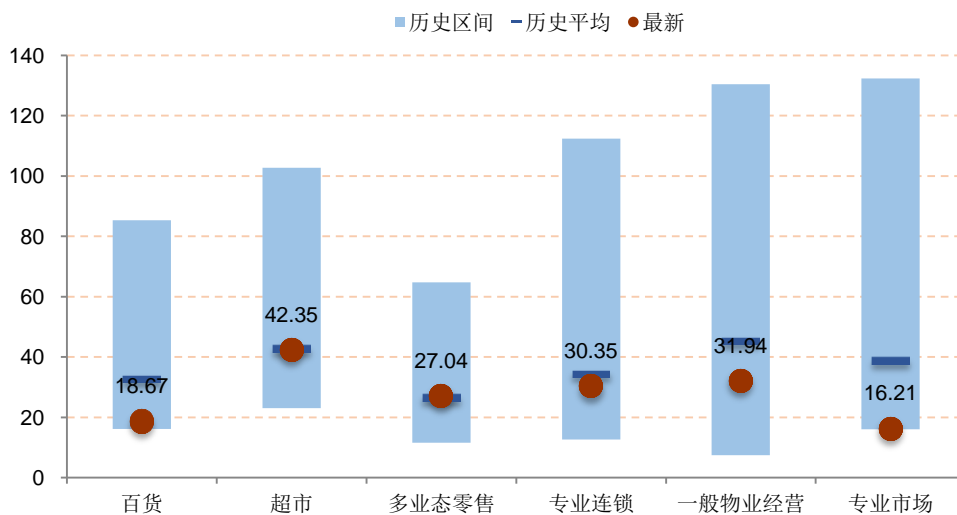
在各个子版块中，超市涨幅居前（5.30%），一般物业经营涨幅靠后（4.55%）。目前行业估值超市板块市盈率最高（42.35x），一般物业经营板块次之（31.94x），百货和专业市场整体估值较低，均低于历史平均。

图 3：各子版块涨跌幅比较（%）



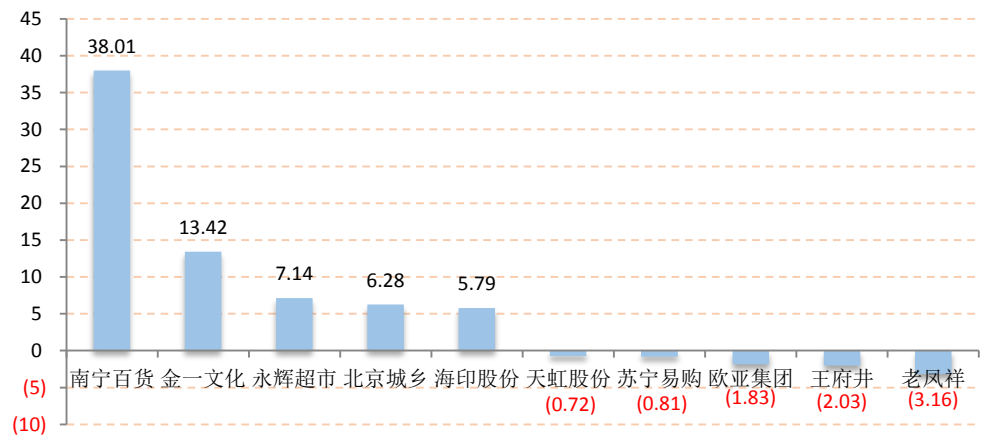
资料来源：Wind、招商证券

图 4：各子版块市盈率比较 (历史数据取 2010/1/1 至今)



资料来源：Wind、招商证券

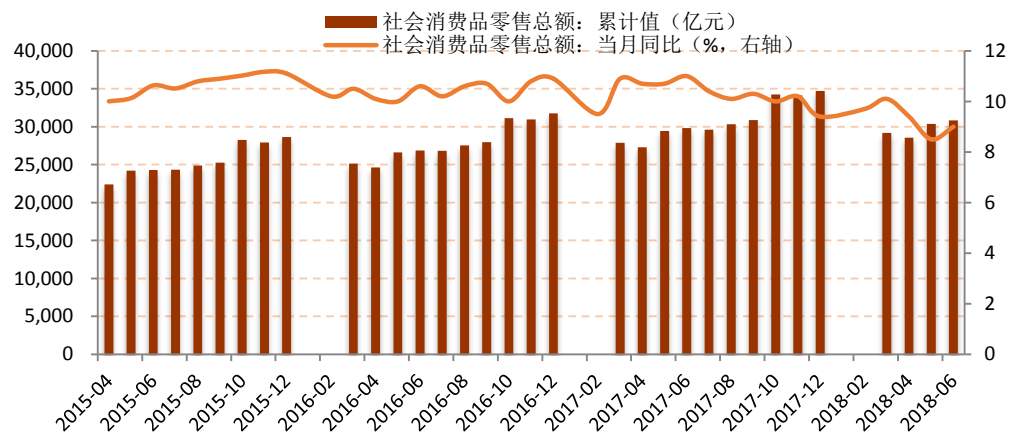
图 5: 涨跌幅居前个股 (%)



资料来源: Wind、招商证券

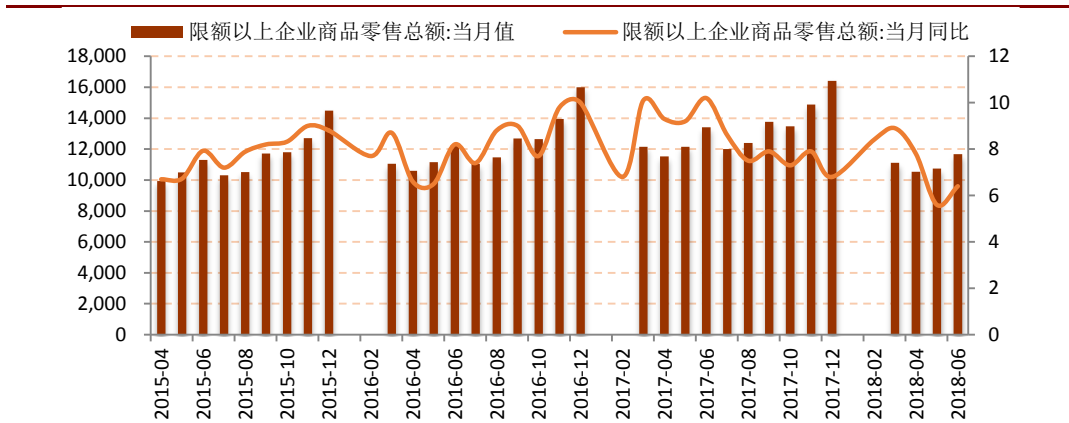
二、宏观数据

图 6: 社会零售总额数据



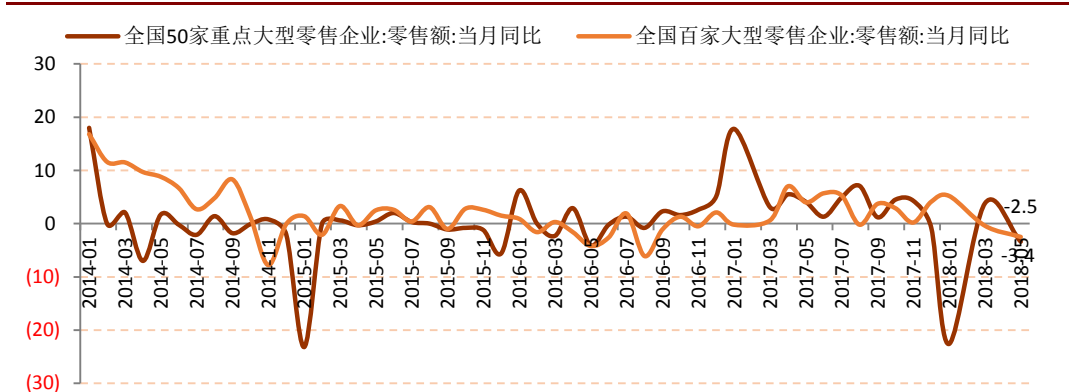
资料来源: Wind、招商证券

图 7：限额以上批发与零售总额



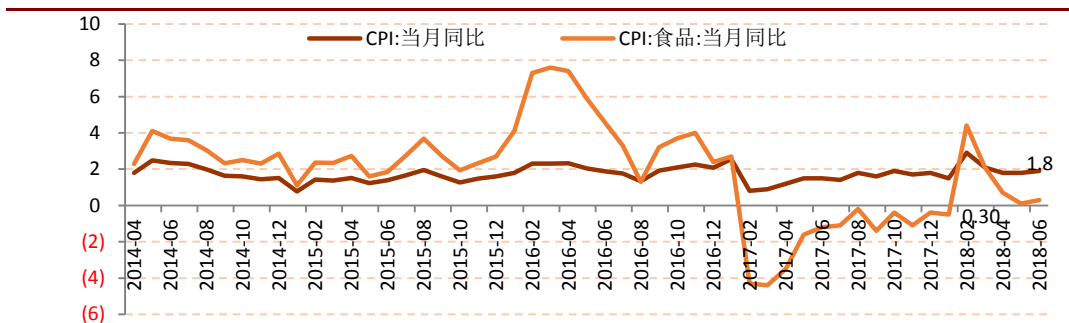
资料来源：Wind、招商证券

图 8：全国大型零售企业监测数据



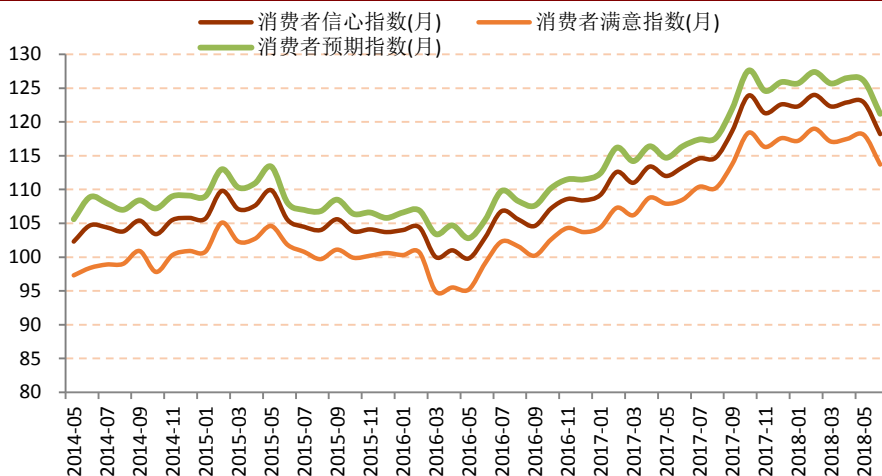
资料来源：中华商业信息网、招商证券

图 9：CPI 与食品类 CPI



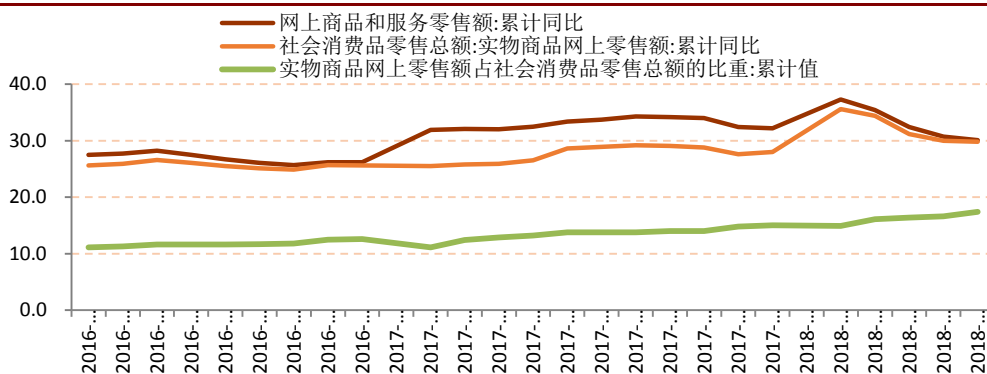
资料来源：Wind、招商证券

图 10: 消费者信心指数



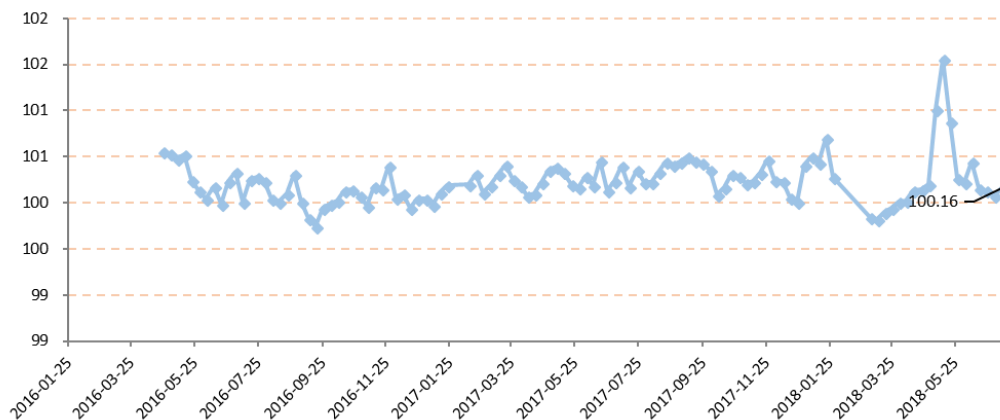
资料来源: Wind、招商证券

图 11: 网络零售额数据



资料来源: 国家统计局、招商证券

图 12: 义乌小商品指数周度变化情况



资料来源: Wind、招商证券

三、新闻和公告回顾

1、行业新闻

海澜之家正式入驻美团外卖

7月23日，海澜之家正式宣布入驻美团外卖，将由美团外卖人员前往海澜之家线下门店拿货，在一小时内速达，并承诺零售服务线上线下同质。

饿了么今夏再投资 30 亿元

7月24日，据路透社报道，为了应对外卖市场愈发激烈的竞争，饿了么今年夏天将每月投入 10 亿元人民币用于补贴和营销，希望将市场份额提升到 50% 以上。

腾讯推出社交记账小程序“小经费”

腾讯推出了自己的社交记账小程序“小经费”，该程序针对班费管理、聚会经费管理等使用场景，提供资金收取、资金支出、资金流水查询等轻社交记账服务。

巴黎世家入驻京东 TOPLIFE

7月25日，奢侈品牌巴黎世家正式入驻京东 TOPLIFE，此次合作是巴黎世家在中国全渠道零售策略的重要一步，而京东 TOPLIFE 也希望借此进一步巩固中国奢侈品购物首选平台的地位。

美团小象生鲜在无锡两店同开

7月26日，美团小象生鲜在无锡两店同开，这是线上线下一体化生鲜超市首进无锡，也是继今年五月小象生鲜品牌升级后的出京首秀。

原乐天玛特门店将更名为“利群时代”于 8 月开业

据悉，第一批近 20 家利群股份所收购的原乐天玛特门店将更名为“利群时代”于今年 8 月重装开业。华东区域的新开业门店网点布局密集，公司上游供应链的品类优势和价格优势可以直接辐射于新店。

农村淘宝“亩产一千美金计划”落地福建

7月26日，农村淘宝宣布“亩产一千美金计划”落地福建22个县域，将整合阿里巴巴资源，在地域农产品标准化、品牌化、物流、金融等方面提供支持。

京东到家 8 月底前将连开十城

京东到家宣布,将在8月底前连开十城,新覆盖人群超6000万;且今年年内将拓至55城,达到一、二线城市全覆盖,三、四线城市有选择性的覆盖。

拼多多美股上市,开盘股价上涨40%

北京时间7月26日晚间,拼团电商拼多多正式在美国上市,每股发行定价为19美元,开盘价26.5美元,较发行价上涨39.47%,高峰时股价达27美金,市值逼近300亿美金。

联华超市与阿里合作落地

联华超市与阿里合作正式落地。联华将从天猫采购1.8亿元商品,包括但不限于食品、生鲜及工业品等,合作期限为2018年7月25日至2020年12月31日。

2、公司公告

7月23日

【新华百货】物美控股拟向其一致行动人之外的股东,以要约方式收购不高于新华百货公司已发行股份总数6.00%的股份,要约价格18.6元/股。本次要约收购不以终止上市公司的上市地位为目的。新华百货公司股票于2018年7月23日开市起复牌。

【三江购物】根据公司发布的2018年半年度业绩快报,三江购物2018上半年实现营业收入20.77亿元,同比增长7.91%;实现归属上市公司股东净利润5,693.58万元,同比下降13.81%;实现归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4,445.65万元,同比下降22.35%。

7月24日

【东百集团】控股股东丰琪投资之一致行动人施章峰拟通过要约方式收购东百集团公司股份4491万股,占公司已发行股份总数的5%,要约收购价格为6.8元/股。本次要约收购完成后,丰琪投资及施章峰合计将持有公司52.613%股份。其中,丰琪投资持有45.617%股份;施章峰持有6.996%股份。

【天虹股份】公司通过审议,租赁东莞市旧锡边村城市更新项目地上一层至地上六层部分,用于开设购物中心。项目租赁面积约9.6万平方米,租赁期限为20年,交易总金额约11.93亿元(含租金、设备使用费及商业服务费。)

7月25日

【华联综超】公司公告,拟以现金方式收购华联商厦股份有限公司持有的江苏紫金华联商用设施运营有限公司100%股权。本次交易的转让价格为23,567.33万元,交易完成后,

江苏紫金将成为华联综超的全资子公司。

【萃华珠宝】公司拟对2017年非公开发行股票方案中涉及的募集资金数量进行调整，调整前为不超过79,198万元，调整后为不超过45,277万元。

7月26日

【东百集团】公司公告，与永辉超市、永锦商贸就承租运营福州红星苑三期商场部分物业事项签署《租赁合同》，租赁面积约53,139.97平方米，租赁期限至2033年8月31日，总租金超过公司最近一个会计年度经审计净利润的50%。

【金一文化】海淀科技金融集团拟收购公司控股股东上海碧空龙翔73.32%的股权，权益变动完成后，海科金集团将通过碧空龙翔间接控制金一文化17.9%的股份。

7月27日

【天虹股份】子公司天虹商场与厦门特运集团签署租赁合同，租赁厦门特运运营中心地下一层至地上四层部分开始购物中心。项目租赁面积约4.3万平方米，租赁期限20年，交易总金额约94884.77万元。

【汉商集团】公司发布2018年上半年度报告，汉商集团2018上半年实现营业收入5.46亿元，同比增长12.41%；实现归属上市公司股东净利润1,033.51万元，同比增长41.54%；实现归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1,033.58万元，同比增长51.13%。

7月28日

【利群股份】公司发布2018年半年度业绩快报，利群股份上半年实现营业收入562,405.34万元，同比增长4.79%；实现归属上市公司股东净利润28,120.50万元，同比增长34.74%；实现归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润25,857.75万元，同比增长26.75%。

四、本周策略：奢侈品品牌增长强劲，长短期维度配置优质标的

LVMH集团发布2018年上半年财报显示，2018年Q2单季度销售额同比增加11%至108.9亿欧元，超市场预期。2018上半年集团销售额则同比+10%至217.5亿欧元，净利润同比+41%。美国、欧洲以及亚洲均取得两位增长，LV集团在中国市场表现强劲，中国高端消费增

长仍旧强劲。开云集团7月26日发布2018H1财报，公司总销售额为64.32亿欧元，同比+26.8%；净利润同比+185.7%。分渠道来看，零售渠道销售额可比增幅为37%；在线销售实现快速增长，在线销售额翻倍，当前占零售渠道销售额的6%。按地区来看，开云集团2018年H1全球三大地区均实现两位数的增长。北美销售额同比+45.4%，西欧销售额同比+25.1%，亚太地区销售额同比+37.6%（剔除日本），日本地区销售额同比+30.7%。

从LV集团和开云集团增长情况来看，中国奢侈品品类增长强劲，高端消费品仍能维持高速增长，在终端销售渠道上，奢侈品品类在线上增长强劲，年轻消费群体消费力提升以及消费习惯的网络化，更多的奢侈品品牌加码线上渠道；而在渠道加价率以及效率方面，线上较线下更具备优势，打破时间和空间限制触及的消费者更广，同时可以在服务上提升质量。国内关税下降将有利于奢侈品消费回流，奢侈品品牌下调中国地区销售价格，7月6日Gucci宣布下调中国内地零售价格，平均下调5%。线下仍是奢侈品消费的主要渠道，继续重点推荐具备异地扩张能力的百货企业天虹股份和王府井，重点关注美股奢侈品电商平台寺库。

龙头超市如永辉等已经反映公司二季度整体经营情况，部分区域性的超市收益地区消费升级以及公司经营管理能力提升，同店仍能维持较高增速，下半年永辉超市云超及云创开店有望加速，永辉前端规模提升将带动整体效率，家家悦鲁西地区拓展以及合伙人制度将提升公司区域天花板和效率，重点推荐龙头永辉超市和区域性龙头家家悦。从短期成长和长期核心护城河，推荐重庆百货。

在细分领域中重点推荐化妆品产品型零售企业，关注强势的品牌珀莱雅、上海家化、御家汇等，关注渠道型公司青岛金王。黄金珠宝关注周大生等。CDR 推进，将有利于优质的商业零售回归 A 股，重点关注引领商业模式迭代的阿里巴巴和双线融合的京东。

证券简称	股价	市值 (亿)	EPS		PE		PS	
			2018	2019	2018	2019	2018	2019
永辉超市	7.80	747	0.23	0.31	33.91	25.16	1.02	0.84
家家悦	23.67	111	0.79	0.95	29.96	24.92	0.87	0.76
天虹股份	13.81	166	0.73	0.86	18.92	16.06	0.82	0.74
重庆百货	35.10	143	1.98	2.52	17.73	13.93	0.41	0.39
王府井	19.82	154	1.43	1.64	13.86	12.09	0.55	0.51

资料来源：Wind、招商证券

五、重点报告回顾

1.小龙虾、大江湖—小龙虾产业深度研究

全产业链协同发力，助推小龙虾产业高速发展 小龙虾在我国发展历史较短，但近年受到越来越广泛的关注。在小龙虾产业的中上游，供应链不断完善优化，保障小龙虾供应

的“质”与“量”。小龙虾产业的下游，餐饮消费市场异常火爆，业绩表现远超全国餐饮市场平均水平，江浙京沪继续领跑全国。

传统路径与现代模式交织，为行业发展提供充足动能。 首先，小龙虾以其自身特点满足了食客饮食、社交、娱乐等各方面的需求，市场广阔；其次，小龙虾产业经营模式的多元化趋势明显，业态逐渐丰富；再加之政府产业政策的大力扶持和资本的涌入，小龙虾产业为餐饮经营者和投资者提供了丰富的想象空间。

传统发展难题仍未解决，龙虾行业的天花板依旧可见。 第一，经营状况不平衡现象存在，淡旺季矛盾制约行业发展；第二，小龙虾产业正处红海，各项成本持续走高，利润空间被一再压缩；第三，小龙虾行业发展地域性差异明显，饮食文化与经济指数影响深刻，并不适合全国推广，市场容量有限；第四，因缺乏统一的生产标准，食品安全的不良舆论和小龙虾的安全性制约小龙虾行业持续健康发展。

松哥油焖大虾作为小龙虾产业的明星案例，或能为从业者提供借鉴和参考 松哥油焖大虾的成功经验主要在于对产品、渠道、团队人员“三驾马车”的塑造。松哥油焖大虾产品制作采用半标准化流程，产品品质优秀；堂食店、外卖店双向发展，打通线上线下双渠道；经营团队背景丰富，兼具行业经验、供应链管理能力和互联网产品思维。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

许荣聪，武汉大学经济学硕士，厦门大学经济学、数学与应用数学双学士，曾任职于长江证券和湘财证券，逻辑推理能力强，紧跟市场热点，产业人脉丰富。

宁浮洁，南京大学经济学硕士，曾任职于中泰证券零售组，覆盖商业零售行业，18年加盟招商证券，产业资源丰富，逻辑清晰，主要方向为超市和电商等。

王凌霄，上海交通大学硕士，同济大学学士，2018年加入招商证券，主要方向为新零售和百货。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。