

苏宁发布818战报，线上线下联动成亮点

2018年08月27日

【投资要点】

- ◆ 上周东财商贸零售行业下跌0.68%，在东财分类的27个一级行业指数涨跌幅排行榜中，商贸零售排在第15位。同期，上证指数上涨0.90%，沪深300指数上涨1.48%，商贸零售行业跑输同期上证指数和沪深300指数。
- ◆ 分行业来看，超市方面，继续看好生鲜特色超市特别是区域龙头超市，因为门店集中在一个区域，不仅能够通过密集开店最大程度地抢占消费者的认知，强化品牌和信任度，而且能够降低供应链和物流成本，形成规模效应，代表公司就是家家悦。上周去家家悦调研也了解到，公司的同店增长主要依靠客单价的上升，而客流量有1%的下滑。一方面我们通过公司进口高档商品的比例上升以及客单价的上升，可以看出在房价压力不是特别大的城市，消费升级的逻辑依然成立。另一方面客流量的下滑也反映了随着时代发展，消费者对配送到家服务会有更加强烈的需求，家家悦的部分门店目前已与线上平台合作开通配送到家服务，未来希望加快线上业务的突破。另一个全国超市龙头永辉也在本周发布了中报，2018年上半年营收增速2147%，归母净利下降11.54%，下降原因一是本期计提股权激励费用，二是云创业务亏损，公司创新业态仍处于孵化期，短期内会拖累公司的利润增长，但是其传统的超市业态仍在快速稳定发展，云超营收同比增长19%，利润增长29%，基本面良好。
- ◆ 电商及专业店领域，周一苏宁发布了818战报，今年818期间，苏宁全渠道订单量增长155%，活跃用户数增长97%。近年来，电商造节已经成为营销的常规手段，据统计，每年各大电商平台的重要购物节加总共有20多个，频繁的打折促销已经使得消费者开始审美疲劳。而今年以来，线上线下的场景联动成为电商购物节的新亮点，此次818期间苏宁线下有6700多家各业态门店参与进来，线下店的客流、销售额都有大幅增长，未来线上线下相互引流将成为购物节的新趋势。

【配置建议】

- ◆ 投资方面，看好家家悦（603708），永辉超市（601933），谨慎看好苏宁易购（002024）。

【风险提示】

- ◆ 线上线下融合速度不及预期
- ◆ 宏观经济发展不及预期

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

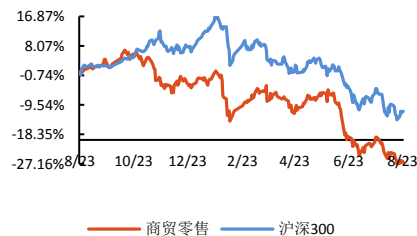
证券分析师：陈博

证书编号：S1160517120001

联系人：孙诗萌

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《7月社零增速低于9%，关注优质龙头企业》

2018.08.20

《盒马改革零供关系，利好行业秩序重构》

2018.08.13

《邻家便利店资金链断裂，入局便利店行业并非易事》

2018.08.06

《盒马、超级物种继续领跑新业态》

2018.07.30

《传统大卖场亟待转型，新型业态加速布局》

2018.07.23

正文目录

1. 行情回顾.....	3
1.1. 商贸零售板块上周市场表现.....	3
1.2. 各子行业市场表现.....	3
1.2.1. 商贸零售各子行业今年以来板块涨跌幅.....	3
1.2.2. 商贸零售各子行业上周板块涨跌幅.....	4
1.3. 个股市场表现.....	4
1.3.1. 今年以来个股涨跌幅.....	4
1.3.2. 上周个股涨跌幅.....	5
1.4. 行业估值状况.....	6
1.4.1. 最近五年商贸零售市盈率走势.....	6
1.4.2. 行业估值最高的个股.....	6
1.4.3. 行业估值最低的个股.....	7
2. 行业动态.....	8
2.1. 行业资讯.....	8
2.2. 公司资讯.....	8
3. 本周观点.....	10
3.1. 商贸零售行业会议前瞻.....	10
3.2. 行业研判.....	10
5. 风险提示.....	11

图表目录

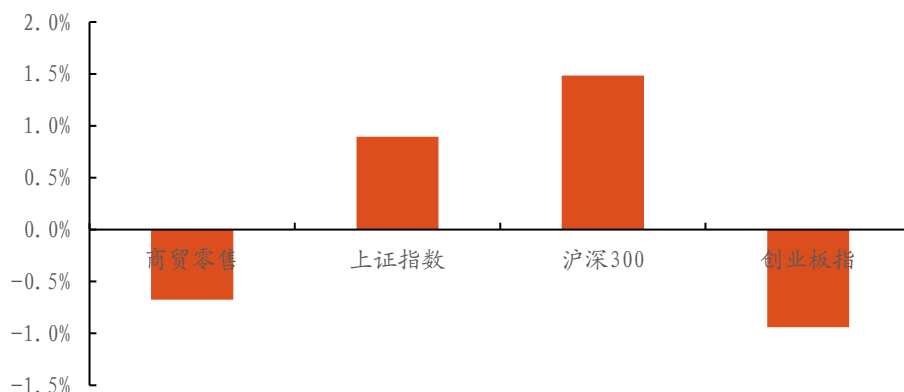
图表 1: 商贸零售行业和各指数上周涨跌幅.....	3
图表 2: 商贸零售各子行业今年以来涨跌幅.....	3
图表 3: 商贸零售各子行业上周涨跌幅.....	4
图表 4: 商贸零售行业今年以来个股涨幅排名前五图.....	4
图表 5: 商贸零售行业今年以来个股跌幅排名前十图.....	5
图表 6: 商贸零售行业上周个股涨幅排名前十图.....	5
图表 7: 商贸零售行业上周个股跌幅排名前十图.....	6
图表 8: 最近五年商贸零售与沪深 300 估值水平走势情况 (TTM 整体法).....	6
图表 9: 商贸零售行业市盈率 (TTM) 最高的十只个股.....	7
图表 10: 商贸零售行业市盈率 (TTM, 剔除负值) 最低的十只个股.....	7
图表 11: 商贸零售行业会议前瞻.....	10
图表 12: 行业重点关注公司.....	11

1. 行情回顾

1.1. 商贸零售版块上周市场表现

上周东财商贸零售行业下跌 0.68%，在东财分类的 27 个一级行业指数涨跌幅排行榜中，商贸零售排在第 15 位。同期，上证指数上涨 0.90%，报收 2729.43 点，沪深 300 指数上涨 1.48%，创业板指下跌 0.94%，商贸零售行业跑输同期上证指数和沪深 300 指数。

图表 1: 商贸零售行业和各指数上周涨跌幅



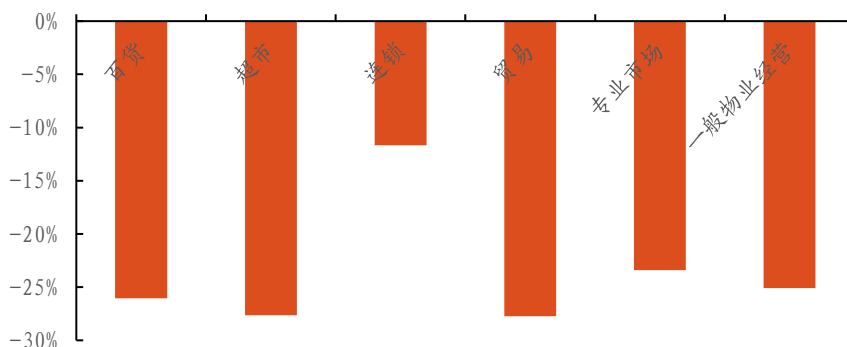
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.2. 各子行业市场表现

1.2.1. 商贸零售各子行业今年以来板块涨跌幅

今年以来东财商贸零售的六个三级子行业中，百货、超市、连锁、贸易、专业市场、一般物业经营分别涨跌了-26.03、-27.63、-11.66、-27.72、-23.41、-25.10 个百分点。

图表 2: 商贸零售各子行业今年以来涨跌幅

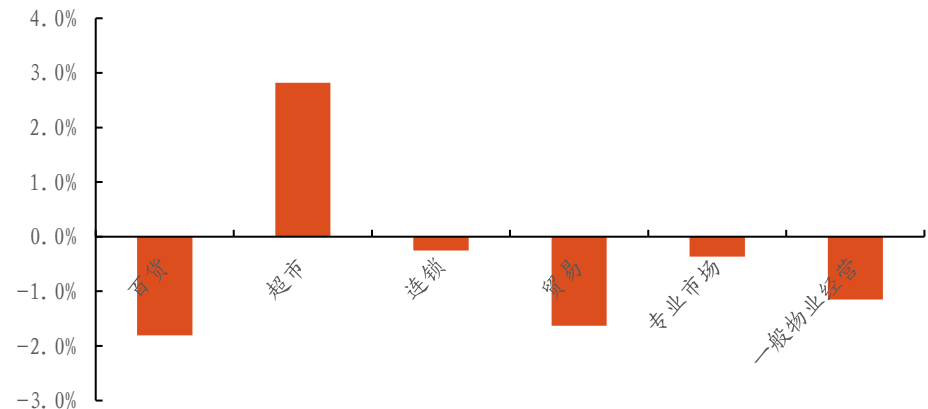


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.2.2. 商贸零售各子行业上周板块涨跌幅

上周东财商贸零售的六个三级子行业中，百货、超市、连锁、贸易、专业市场、一般物业经营分别涨跌了-1.81、2.82、-0.25、-1.63、-0.36、-1.15个百分点。

图表 3: 商贸零售各子行业上周涨跌幅



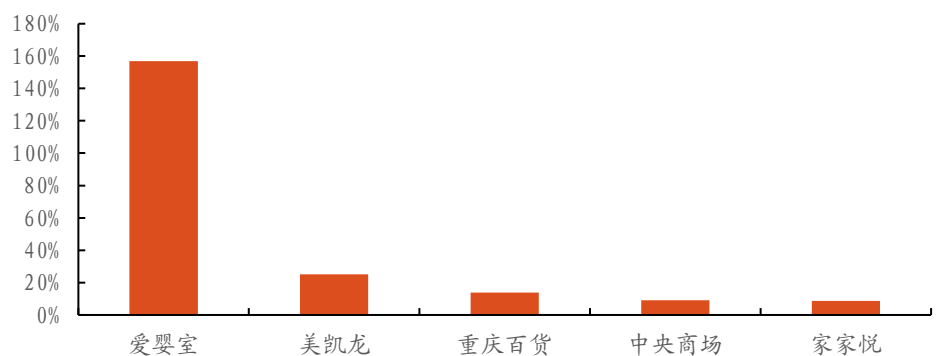
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.3. 个股市场表现

1.3.1. 今年以来个股涨跌幅

根据东财一级行业分类，板块内今年以来涨幅最大的前五只股票为爱婴室、美凯龙、重庆百货、中央商场、家家悦。

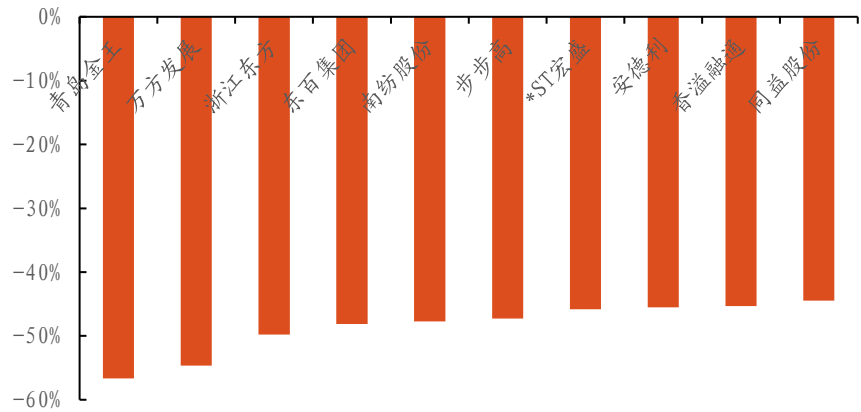
图表 4: 商贸零售行业今年以来个股涨幅排名前五图



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

根据东财一级行业分类，板块内今年以来跌幅最大的十个股为青岛金王、万方发展、浙江东方、东百集团、南纺股份、步步高、*ST 宏盛、安德利、香溢融通、同益股份。

图表 5: 商贸零售行业今年以来个股跌幅排名前十图

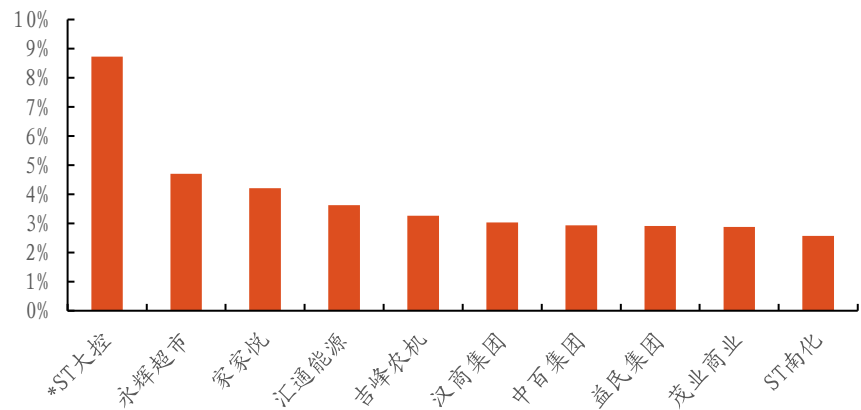


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.3.2. 上周个股涨跌幅

根据东财以一级行业分类, 上周板块内涨幅最大的前十只股票为*ST大控、永辉超市、家家悦、汇通能源、吉峰农机、汉商集团、中百集团、益民集团、茂业商业、ST南化。

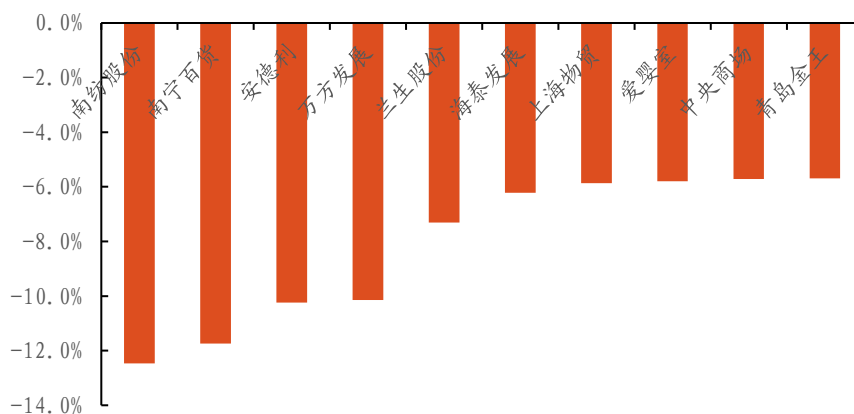
图表 6: 商贸零售行业上周个股涨幅排名前十图



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

根据东财一级行业分类, 上周板块内跌幅最大的前十只股票为有南纺股份、南宁百货、安德利、万方发展、兰生股份、海泰发展、上海物贸、爱婴室、中央商场、青岛金王。

图表 7: 商贸零售行业上周个股跌幅排名前十图



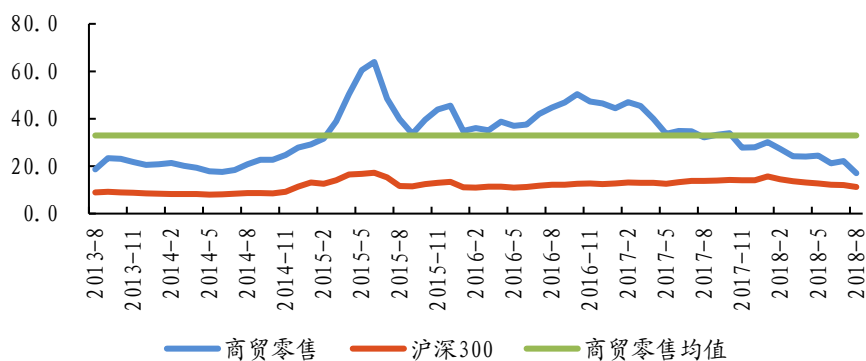
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.4. 行业估值状况

1.4.1. 最近五年商贸零售市盈率走势

截至上周, 根据东财一级行业分类, 商贸零售行业市盈率 (TTM) 为 17.04 倍, 沪深 300 为 11.22 倍, 商贸零售行业估值水平低于最近五年平均水平。

图表 8: 最近五年商贸零售与沪深 300 估值水平走势情况 (TTM 整体法)



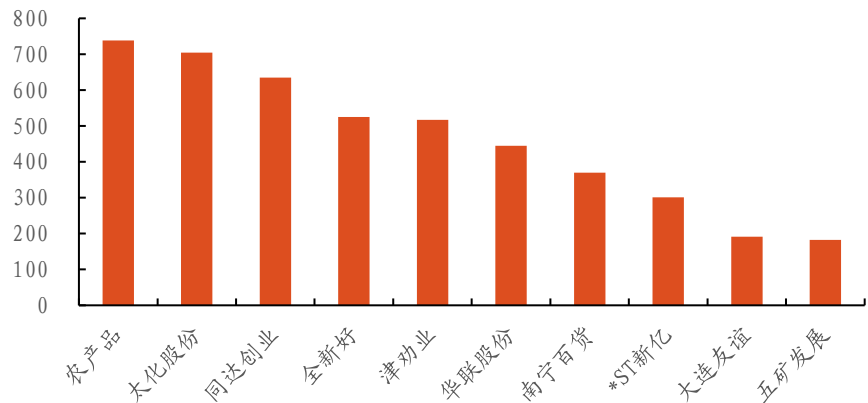
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.4.2. 行业估值最高的个股

截至上周, 根据东财一级行业分类, 商贸零售行业市盈率 (TTM) 最高的十只个股为农产品、太化股份、同达创业、全新好、津劝业、华联股份、南宁

百货、*ST新化、大连友谊、五矿发展。

图表 9: 商贸零售行业市盈率 (TTM) 最高的十只个股

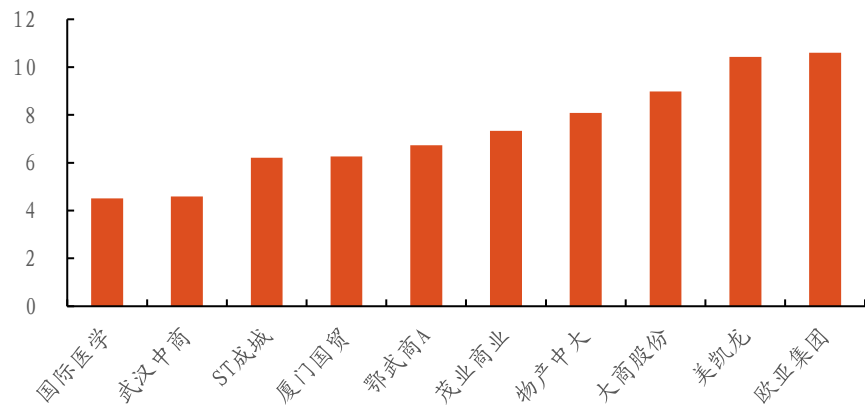


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.4.3. 行业估值最低的个股

截至上周, 根据东财一级行业分类, 商贸零售行业市盈率最低 (TTM, 剔除负值) 的十只个股为国际医学、武汉中商、ST 成城、厦门国贸、鄂武商 A、茂业商业、物产中大、大商股份、美凯龙、欧亚集团。

图表 10: 商贸零售行业市盈率 (TTM, 剔除负值) 最低的十只个股



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2. 行业动态

2.1. 行业资讯

发改委：新兴消费快速发展 前7月全国网上零售额同比增29.3%

8月24日国家发展改革委召开新闻发布会，国家发改委副秘书长，高技术司司长任志武介绍有关情况时表示，新动能“业态新”，为互联网与实体经济加速融合，新业态蓬勃涌现。

网上零售等新兴消费继续保持快速发展，前7个月，全国网上零售额47863亿元，同比增长29.3%。其中，实物商品零售额36461亿元，增长29.1%，增速比社会消费品零售总额高19.8个百分点；占社会消费品零售总额比重为17.3%，比上年同期提高3.5个百分点。互联网与经济社会各领域融合创新不断深化，智能零售、产能共享等新热点持续涌现；行业生态加速重构，互联网企业国际化拓展取得积极成效，投融资持续活跃。（证券时报网）

2.2. 公司资讯

阿里2019财年Q1营收809.2亿 核心电商收入增长22%

8月23日晚，阿里巴巴集团公布2019财年第一季度财报。财报显示，阿里巴巴收入达到809.20亿元，同比增长61%，连续6个季度保持超过55%的高速增长。核心电商业务收入达691.88亿元，同比增长同样高达61%。（联商网）

宁波中百公司发布中报

报告期内实现营业收入4.84亿元，同比增长4.77%；归母净利润0.25亿元，同比增长21.25%。（公司公告）

茂业商业公司发布中报

报告期内实现营业收入60.67亿元，同比增长1.5%；归母净利润5.88亿元，同比增长37.26%。（公司公告）

青岛金王与深圳前海微众银行签署战略合作框架协议

双方合作期限为本协议生效之日起一年，协议届满前，任何一方未提出终止本协议的，协议自动延期一年，依次类推最长不超过十年。（公司公告）

富森美公司发布中报

实现营业收入7.43亿元，同比增长17.18%，利润总额4.58亿元，同比增长14.86%，归属于上市公司股东的净利润3.91亿元，同比增长15.95%。（公司公告）

中兴商业公司发布中报

报告期实现营业收入12.76亿元，同比增长4.11%；归母净利润0.4亿元，同比增加15.72%。（公司公告）

新华都公司发布中报

报告期实现营业总收入 34.27 亿万元，较上年同期增长 0.3%，归母净利润为 0.07 亿元。（公司公告）

国芳集团公司发布中报

报告期实现营业总收入 14.81 亿元，同比增长 1.81%，归母净利润 0.83 亿元，同比增长 11.86%。（公司公告）

安德利公司发布中报

报告期内实现营业收入 9.14 亿元，同比增长 9.34%；归属于上市公司股东的净利润 0.11 亿元，同比下降 39.36%。公司上半年利润下降的主要原因是新增庐江购物中心的亏损以及家电业态毛利率的下降导致。（公司公告）

人人乐公司发布中报

报告期实现营业收入 42.7 亿元，同比下降 10.54%；归属于上市公司股东的净利润 0.24 亿元，同比增长 118.15%。（公司公告）

欧亚集团公司发布中报

报告期实现营业收入 76.22 亿元，同比增长 13.91%，净利润实现 2.86 亿元，同比增长 8.63%，归母净利润实现 1.28 亿元，同比降低 3.64%。（公司公告）

江苏国泰公司发布中报

报告期实现营业收入 166.22 亿元，同比增长 2.86%，归属于母公司所有者的净利润为 4.32 亿元，同比增长 17.29%；其中非经常性损益为 2.49 亿元。（公司公告）

南宁百货公司发布中报

报告期内实现营业收入 11.1 亿元，同比增长 5.89%；实现归属于上市公司股东的净利润-0.07 亿元，同比增长 38.95%。（公司公告）

银座股份公司发布中报

报告期内实现营业收入 67.6 亿元，比上年同期增长 1.15%，归属于母公司所有者的净利润为 0.71 亿元，比上年同期增长 42.32%（公司公告）

国际医学公司发布中报

报告期内实现营业收入 16.11 亿元，比上年同期下降 21.55%，实现营业利润 30.55 亿元，比上年同期上涨 1833.97%。（公司公告）

3. 本周观点

3.1. 商贸零售行业会议前瞻

图表 11: 商贸零售行业会议前瞻

会议地点	简称	会议日期	会议类型
上海	ANRF-2018 亚太新零售“新格局”高峰论坛	2018-08-29 至 08-30	高峰论坛
西安	2018 第八届中国机场商业及零售高峰论坛	2018-09-12 至 09-13	高峰论坛
上海	2018 第三届中国数字化零售创新国际峰会	2018-09-13	高峰论坛
北京	2018 中国超市大会·北京峰会	2018-11-07 至 11-08	高峰论坛

资料来源: Choice, CCFA, 东方财富证券研究所

3.2. 行业研判

分行业来看，超市方面，继续看好生鲜特色超市特别是区域龙头超市，因为门店集中在一个区域，不仅能够通过密集开店最大程度地抢占消费者的认知，强化品牌和信任度，而且能够降低供应链和物流成本，形成规模效应，代表公司就是家家悦。上周去家家悦调研也了解到，公司的同店增长主要依靠客单价的上升，而客流量有 1% 的下滑。一方面我们通过公司进口高档商品的比例上升以及客单价的上升，可以看出在房价压力不是特别大的城市，消费升级的逻辑依然成立。另一方面客流量的下滑也反映了随着时代发展，消费者对配送到家服务会有更加强烈的需求，家家悦的部分门店目前已与线上平台合作开通配送到家服务，未来希望加快线上业务的突破。另一个全国超市龙头永辉也在本周发布了中报，2018 年上半年营收增速 2147%，归母净利下降 11.54%，下降原因一是本期计提股权激励费用，二是云创业务亏损，公司创新业态仍处于孵化期，短期内会拖累公司的利润增长，但是其传统的超市业态仍在快速稳定发展，云超营收同比增长 19%，利润增长 29%，基本面良好。

电商及专业店领域，周一苏宁发布了 818 战报，今年 818 期间，苏宁全渠道订单量增长 155%，活跃用户数增长 97%。近年来，电商造节已经成为营销的常规手段，据统计，每年各大电商平台的重要购物节加总共有 20 多个，频繁的打折促销已经使得消费者开始审美疲劳。而今年以来，线上线下的场景联动成为电商购物节的新亮点，此次 818 期间苏宁线下有 6700 多家各业态门店参与进来，线下店的客流、销售额都有大幅增长，未来线上线下相互引流将成为购物节的新趋势。

投资标的方面，我们看好家家悦（603708），永辉超市（601933），谨慎看好苏宁易购（002024）。

4. 行业重点关注公司

图表 12: 行业重点关注公司

代码	简称	市值(亿元)	一致盈利预测			股价(元)	评级
			2018	2019	2020		
002419	天虹股份	131.55	0.73	0.85	1.00	10.96	增持
600859	王府井	127.46	1.43	1.64	1.90	16.42	增持
000759	中百集团	42.97	0.53	0.21	0.26	6.31	未评级
601828	美凯龙	454.04	1.18	1.33	1.47	12.79	未评级
002024	苏宁易购	1120.00	0.53	0.26	0.37	12.03	增持
601933	永辉超市	703.43	0.19	0.26	0.35	7.35	买入
600122	宏图高科	85.70	0.55	0.64	—	7.40	未评级
603708	家家悦	101.88	0.80	0.97	1.17	21.77	增持
603101	汇嘉时代	28.08	0.59	0.68	0.81	11.90	增持
601116	三江购物	57.63	0.28	0.31	0.34	14.03	中性
600704	物产中大	216.20	0.61	0.69	0.78	5.02	未评级
002416	爱施德	67.05	0.36	0.45	0.53	5.41	未评级
600180	瑞茂通	89.96	0.86	1.04	1.20	8.85	未评级
002251	步步高	124.23	0.24	0.30	0.38	9.52	增持
002640	跨境通	221.24	0.79	1.13	1.53	14.20	未评级
002697	红旗连锁	65.69	0.17	0.20	0.24	4.83	增持
600280	中央商场	98.53	0.24	0.27	0.28	8.58	未评级
002277	友阿股份	60.35	0.22	0.26	0.27	4.26	未评级
600827	百联股份	197.69	0.49	0.53	0.58	9.22	未评级
002094	青岛金王	52.77	0.63	0.80	1.02	7.62	未评级
000501	鄂武商 A	83.44	1.57	1.64	1.72	10.85	未评级
603214	爱婴室	51.23	1.15	1.43	1.77	51.23	未评级

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

5. 风险提示

线上线下融合不及预期;
宏观经济发展不及预期。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。