

商业贸易

电商法出台，利好规范化运营的B2C平台以及优质零售商

评级：增持（维持）

分析师：彭毅

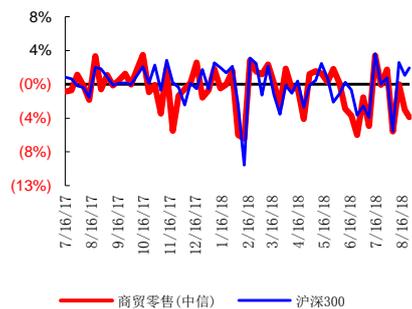
执业证书编号：S0740515100001

Email: pengyi@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	94
行业总市值(百万元)	1100915.660
行业流通市值(百万元)	819530.9003

行业-市场走势对比



相关报告

<<Q3 收入以及净利润环比加速，科技与新业态并行，进入新增长通道>>2017.10.31

<<Q3 数据增长靓丽，双线模式最优持续验证>>2017.10.31

<<通灵珠宝 2017Q3：渠道扩张&品牌升级，业绩超预期增长>>2017.10.31

重点公司基本状况

公司名称	公司代码	股价	市值(亿元)	EPS			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
苏宁易购	002024.SZ	12.38	1,152.58	0.45	0.74	0.19	27.51	16.73	65.16	买入
新宝股份	002705.SZ	8.17	66.46	0.51	0.63	0.82	16.02	12.97	9.96	买入

投资要点

■ **上周市场表现：**商贸零售（中信）指数上涨 0.39%，跑赢沪深 300 指数 0.12 个百分点。年初至今，商贸零售板块下跌 22.80%，跑输沪深 300 指数 5.52 个百分点。子板块方面，超市指数上涨 1.70%，连锁指数上涨 1.03%，百货指数下跌 0.12%，贸易指数下跌 0.35%。相对于本周沪深 300 涨幅 0.28%，中小板指跌幅 0.12%而言，商贸零售板块整体表现较好。个股上涨前五名为南宁百货、津劝业、国际医学、藏格控股、欧亚集团，个股分别上涨 11.09%、10.73%、7.65%、6.24%、5.00%；跌幅排名前五名为冠福股份、吉峰农业、五矿发展、民生控股、银座股份，分别下跌 18.91%、8.13%、7.86%、7.84%、6.76%。

■ **本周重点推荐公司：苏宁易购：零售持续向好，全渠道经营凸显规模效应，物流金融业务迎放量增长，维持“买入”评级。**苏宁易购线下围绕“一大、两小、多专”的产品业态推进网络布局，把握三四级市场消费机会，利用差异化的产品/高品质的服务提升毛利率水平，线上加强运营，巩固家电、3C 竞争优势，强化与竞争对手相似品类的价格优势。物流社会化业务收入放量增长，物流基础设施和配送服务网络进一步完善。实现核心金融牌照全面布局，精耕苏宁生态圈，各项金融业务保持稳健增长。我们预计 2018-2020 年公司实现营业收入 2470.52/3173.91/3964.15 亿元，同比增长 31.46%/28.47%/24.90%；归属母公司净利润为 68.67/18.05/29.51 亿元。对标京东电商模块 0.3 倍 P/GMV，预计苏宁 2018 年线上 GMV 为 2017 亿元，苏宁线上估值为 605.1 亿元；线下给予 15 倍 PE，预计 2018 年净利润约为 50 亿元，线下估值为 750 亿元；物流资产重估价值+天天快递估值约为 287.5 亿，金融一级市场融资后归属于上市公司的估值约为 161.5 亿，加总估值为 1804 亿元。

**新宝股份：渠道变革加速，优质供应链企业价值凸显，看好公司的业绩增长和长期投资价值，首次覆盖，给予“买入”评级。**公司发展思路清晰：外销业务基础深厚，随着品类的调整稳健增长；国内发展自有品牌，避免与海外客户产生正面交锋的同时布局品牌和渠道，逐步实现代工厂转型升级。公司业务主要分为外销和内销：1) 外销以 ODM 为主，公司在出口市场占比较高，能够满足客户一站式采购需求。在维持厨房小家电订单较为稳定增长的同时，公司推出家居/个人护理新产品，有望在未来三年有效提升外销产品结构和溢价空间。2) 内销业务多半为自有品牌，少部分为贴牌加工，目前东菱销量已经平稳较快增长，预计 2018-20 年同比增速 23%/21%/20%；摩飞品牌 2017 年在网络曝光度较高，2017 年翻番式增长，预计在 18 年仍将维持中高速增长。今年上半年由于外汇贬值影响，公司的业绩承压，预计三季度将稳步向好。预计 2018-20 年公司营业收入分别为 94.46/110.26/126.63 亿元，同比增速为 14.88%/16.73%/14.84%。预计公司 2018-20 年分别实现净利润 5.10/6.63/8.71 亿，EPS 分别为 0.63/0.82/1.07 元。

■ **周度核心观点：消费趋高性价比，重视优质产品型公司。**2017 年是新零售开启的一年，巨头抢占线下门店加速，主要集中超市板块，格局已经稳定；展望 2018 年我们认为超市板块龙头的基本面将逐步落地，开店速度将加快，同时制度改革将改善零售效率，建议重点配置超市零售股。2018H1 永辉超市收入保持快速增长，盈利短期下滑主要是由于限制性股票激励费用计提、门店扩张提速导致费用增加等因素；同时公司进一步推进生态系统建设，夯实生鲜供应链，创新业务持续迭代升级，短期业绩波动不影响对其长期发展前景的预期，建议重点关注。电商板块的格局已定，未来龙头将强者恒强，社交电商拼多多赴美上市成功，电商龙头淘宝、京东、苏宁纷纷开设拼团业务集聚社交流量，进一步优化获客成本，建议重点配置线上业务高速发展、基本面持续向好的苏宁易购。美元汇率回升，建议关注渠道变革加速，优质供应链企业价值逐步凸显的西式小家电龙头新宝股份。同时可关注百货的新零售投资行情，重点关注低估值的百货公司。

**社保新规对零售行业成本的企业成本影响不可忽视：**中共中央办公厅、国务院办公厅近日印发《国税地税征管体制改革方案》，明确从 2019 年 1 月 1 日起，将基本养老保险费、基本医疗保险费、失业保险费、工伤保险费、生育保险费等各项社会保险费交由税务部门统一征收，将有效减少过去税务少缴纳、漏缴的情况，提高征缴力度。根据国家统计局以及产业信息网

发布的数据显示：零售行业从业人数共 5909.72 万人，平均年薪 63722 元/年/人，工资总额达到 37657.92 亿元。若企业按照实际工资支付社保费，按企业平均社保缴费比例 30%核算，零售行业一年需缴 11297 亿元，总额规模大。零售行业从业人员平均月薪约为 5310 元/月/人，按照养老保险最低档 40%，医疗保险及其他保险最低档 60%计算，养老保险缴纳基数为 2124 元，医疗保险及其他保险缴纳基数为 3186 元。假设新规实施前，企业以最低基数缴纳保险金额，新规实施后全部以实际工资作为缴费基数，那么在第一种情况下（即职工工资均为税和社保前工资，并且新增社保费用不能转移给企业承担）：职工薪酬支出比例增加 14.37%；在第二种情况下（即员工个人增加的社保缴费由公司承担）：职工薪酬支出比例增加 19.46%。取两种情况下支出比例增加的中位数，社保新规后，零售行业职工薪酬支出增加约 16.91%。传统零售行业的利润率范围约为 2%-5%，取中位数 3.5%作为行业平均利润率；人工成本分布在 4%-9%，取中位数 6.5%。在社保新规后，企业职工薪酬支出比例增长经测算约为 16.91%，员工薪酬费用率增长到 7.6%，相应利润率（税后）下降 0.82%，新规后利润率下降到约 2.68%，下降比例 23.56%。

**《电子商务法》出台，利好具有良好运营监管体系的优质龙头：**十三届人大常委五次会议于 2018 年 8 月 31 日通过《电子商务法》，于 2019 年 1 月 1 日起正式实施。我们认为：电子商务法的核心亮点主要有：（1）强化电子商务经营者特别是平台经营者的义务规范，加强消费者权益保护；（2）更加清晰界定了《电子商务法》规范的主体，将自然人、法人和非法人组织均纳入市场主体登记范围，依法履行纳税义务（3）第三十八条规定：电子商务平台经营者知道或应当知道平台内经营者销售的商品或者提供的服务不符合人身、财产安全的要求，或有其他侵害消费者合法权益的行为，依法与经营者承担连带责任。电商法的出台对于“依法纳税”、“打击售假”、“保护消费者权益”等方面都做出了严格、明确的规定以及相应的惩罚措施，维护了市场的公平有序竞争，利好长期规范化经营的 B2C 电商平台以及优质零售商。

- **数据更新：**永辉超市门店更新，截止 2018 年 6 月，永辉超市半年报数据显示，已开业门店 952 家，已签约门店 259 家，2018H1 永辉新开门店数为 146 家。
- **本周投资组合：**苏宁易购、新宝股份、南极电商。建议重点关注永辉超市、人人乐、华联综超、中百集团、家家悦等；产品型零售企业关注开润股份、飞科电器；百货重点关注王府井、重庆百货、天虹股份、银座股份等。
- **风险提示：**1) 板块高弹性下市场系统性风险；2) 全渠道融合不及预期；3) 管理层对转型未达成统一；

## 内容目录

零售板块一周行情回顾.....	- 4 -
周度市场以及子板块表现比较.....	- 4 -
零售行业重点公司市场表现.....	- 5 -
重点公司公告及下周大事提醒:.....	- 6 -
行业前瞻及投资组合:.....	- 11 -
月度配置观点以及标的公司:.....	- 11 -
投资组合:.....	- 11 -
公司及行业资讯.....	- 12 -
新零售动态跟踪.....	- 12 -
传统零售动态跟踪.....	- 13 -
零售行业资本动态跟踪.....	- 13 -
风险提示.....	- 14 -

## 图表目录

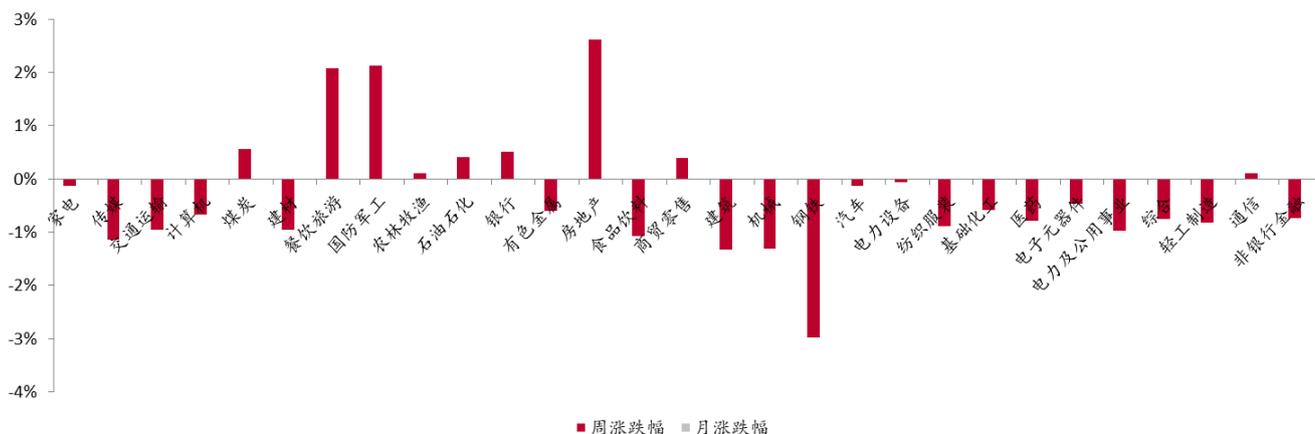
图表 1: 零售行业涨跌幅情况.....	- 4 -
图表 2: 行业各子板块涨跌幅情况表现.....	- 4 -
图表 3: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况.....	- 4 -
图表 4: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况.....	- 4 -
图表 5: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况.....	- 5 -
图表 6: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况.....	- 5 -
图表 7: 本周板块上市公司涨幅前五名表现.....	- 5 -
图表 8: 本周板块上市公司跌幅前五名表现.....	- 5 -
图表 9: 下周公司大事提醒.....	- 11 -
图表 10: 本周重点推荐股票及看点.....	- 11 -

## 零售板块一周行情回顾

### 周度市场以及子板块表现比较

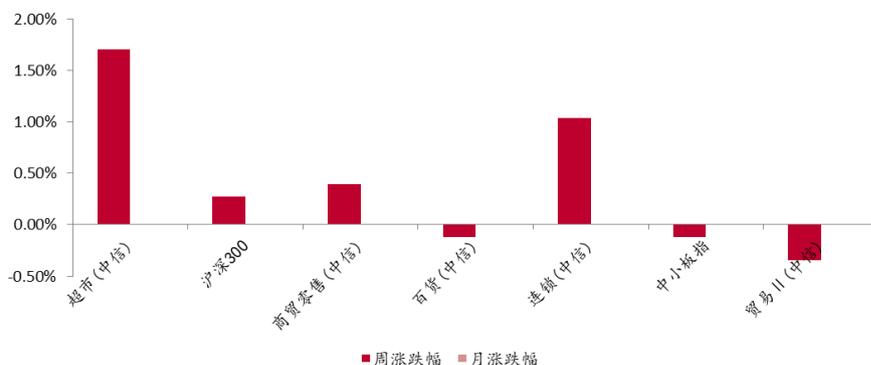
- **上周商贸零售子板块表现情况：**商贸零售（中信）指数上涨 0.39%，跑赢沪深 300 指数 0.12 个百分点。年初至今，商贸零售板块下跌 22.80%，跑输沪深 300 指数 5.52 个百分点。子板块方面，超市指数上涨 1.70%，连锁指数上涨 1.03%，百货指数下跌 0.12%，贸易指数下跌 0.35%。相对于本周沪深 300 涨幅 0.28%，中小板指跌幅 0.12% 而言，商贸零售板块整体表现较好。

图表 1：零售行业涨跌幅情况



来源：WIND 中泰证券研究所

图表 2：行业各子板块涨跌幅情况表现

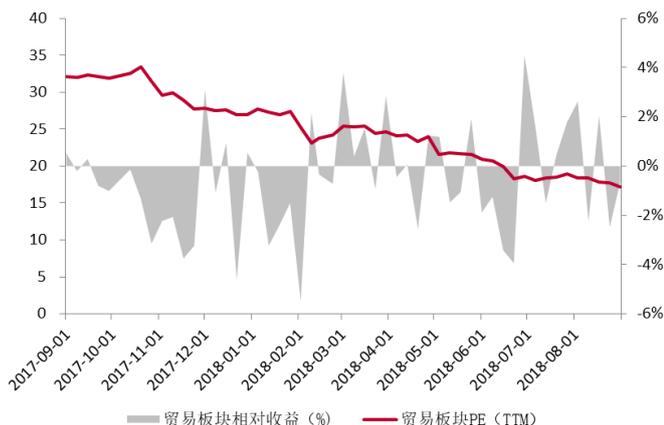


来源：WIND 中泰证券研究所

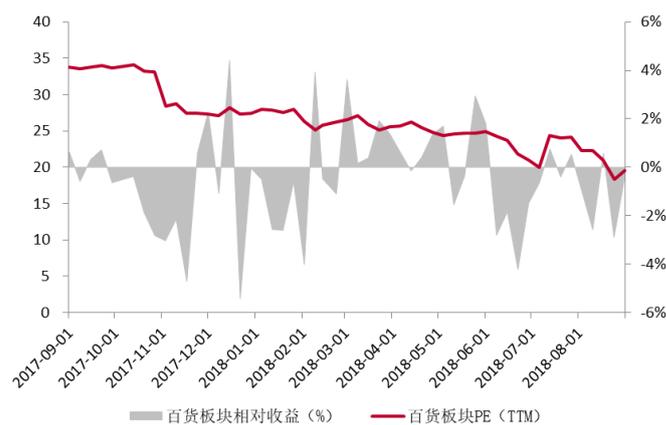
- **子板块相对收益及 PE 表现：**板块估值方面，截至周五（09 月 02 日）收盘，贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 17 倍、20 倍、14 倍和 40 倍，各板块估值较上周有所下滑。

图表 3：贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况

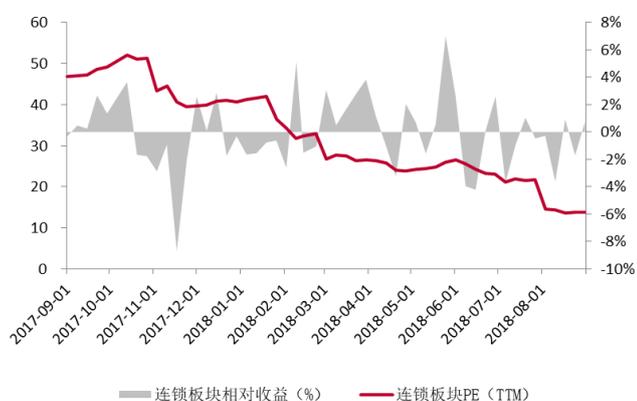
图表 4：百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况



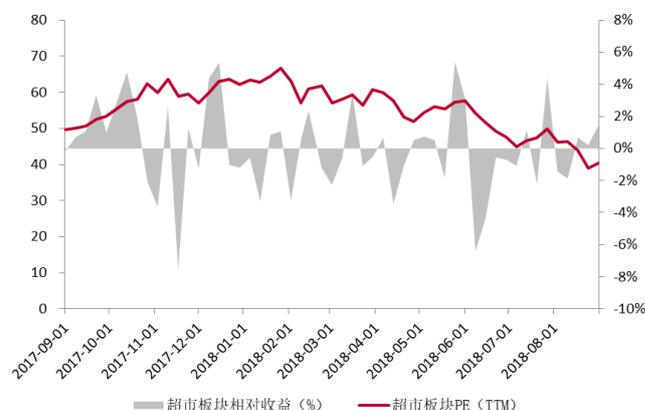
来源：WIND 中泰证券研究所



来源：WIND 中泰证券研究所

**图表 5: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况**
**图表 6: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况**


来源：WIND 中泰证券研究所

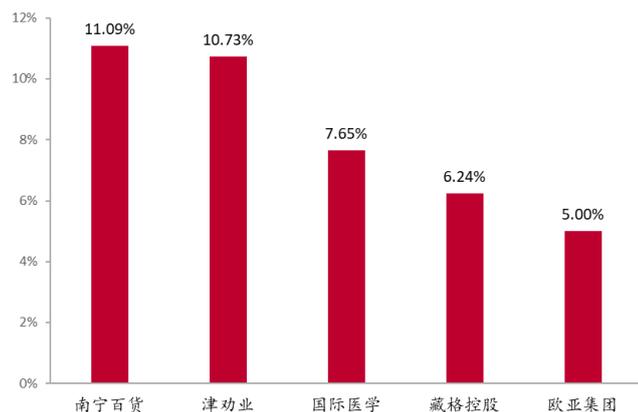


来源：WIND 中泰证券研究所

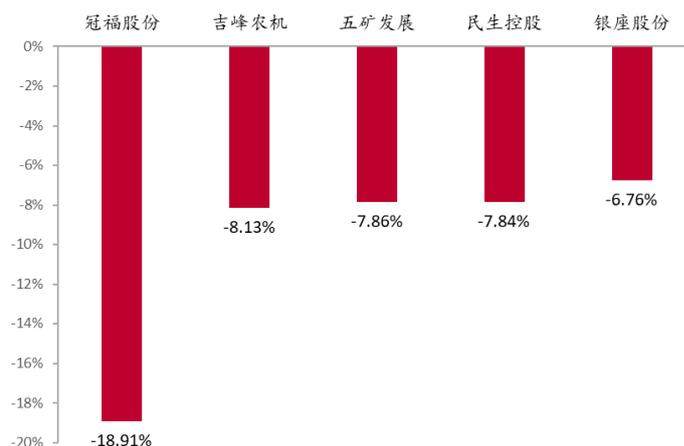
### 零售行业重点公司市场表现

- 商贸零售子板块公司涨跌幅前五名。**个股上涨前五名为南宁百货、津劝业、国际医学、藏格控股、欧亚集团，个股分别上涨 11.09%、10.73%、7.65%、6.24%、5.00%；跌幅排名前五名为冠福股份、吉峰农业、五矿发展、民生控股、银座股份，分别下跌 18.91%、8.13%、7.86%、7.84%、6.76%。

**图表 7: 本周板块上市公司涨幅前五名表现**
**图表 8: 本周板块上市公司跌幅前五名表现**



来源: WIND 中泰证券研究所



来源: WIND 中泰证券研究所

### 重点公司公告及下周大事提醒:

- **【老凤祥】2018年半年度报告:** 报告期,实现营业收入 25,249,152,634.31 元,同比增长 10.30%,归属于上市公司股东的净利润实现 649,887,683.64 元,同比增长 11.55%。
- **【新宝股份】2018年半年度报告:** 2018 年上半年,公司实现营业收入 376,341.42 万元,较 2017 年同期下降 0.88%;公司营业成本 306,565.40 万元,较 2017 年同期增长 0.82%,营业成本增速大于营业收入增速主要原因是受原材料价格上涨及人民币兑美元汇率波动影响。2018 年上半年,公司实现利润总额 16,446.95 万元,较 2017 年同期下降 35.61%;实现归属于上市公司股东的净利润 13,822.60 万元,较 2017 年同期下降 28.54%;基本每股收益为 0.1699 元,较 2017 年同期下降 30.79%;加权平均净资产收益率 3.64%,较 2017 年同期减少 2.41 个百分点。上述指标变动的主要原因是:原材料价格上涨、人民币兑美元汇率波动及公司对订单进行了筛选管控影响。
- **【跨境通】2018年半年度报告:** 报告期内,公司主营业务整体业绩保持快速增长,经营质量进一步提升。报告期内,公司实现营业收入 987,482.14 万元,同比增长 77.23%;实现营业利润 62,493.12 万元,同比增长 49.49%;实现归属于上市公司股东净利润 50,699.11 万元,同比增长 61%。报告期内,公司销售费用 299,351.33 万元,同比增长 45.15%,占营业收入的 30.31%;管理费用 19,286.52 万元,同比增长 34.27%,占营业收入的 1.95%;财务费用 10,285.22 万元,同比增长 312.27%,占营业收入的 1.04%,其中,汇兑损益达到 1,745.59 万元,占财务费用的 16.97%。
- **【生意宝】2018年半年度报告:** 2018 年上半年,在公司董事会的领导下,公司保持主营业务稳定增长。公司实现营业总收入 207735996.17 元,较同期上升 16.65%,主要原因系本期信息平台业务基础上 B2B 交易平台和供应链金融平台的建设业务收入增加及化工贸易服务收入增加所致。公司实现净利润 27817774.20 元,较同期增长 102.62%,主要原因系基于以前年度的投入和发展,本期信息平台业务基础上 B2B 交易平台和供应链金融平台的建设业务开始成型并发展

较快，使得本公司净利润同比上升。

- **【步步高】2018 年半年度报告：**报告期内，公司经营情况保持平稳增长态势。2018 年上半年，公司实现营业收入 95.68 亿元，同比增长 10.14%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.15 亿元，同比上涨 3.54%。报告期内，公司新开门店超市业态 17 家，同时关闭了 4 家在 2-3 年内扭亏无望或物业无法续租的门店。截至 2018 年 6 月 30 日，公司拥有各业态门店 331 家（超市业态门店 280 家、百货业态门店 51 家）。
- **【百联股份】2018 年半年度报告：**上半年度，百联股份在公司董事会的领导下，在全体员工的共同努力下，围绕年度各项经营目标任务，统一思想、聚焦重点、解决短板，坚持市场导向，加快创新转型，各项工作取得了一定成绩。上半年度，公司实现营业收入 248 亿元；利润总额 11.60 亿元；归属于上市公司股东的净利润 5.9 亿元。
- **【大商股份】2018 年半年度报告：**报告期，实现营业收入 13,004,898,344.02 元，同比减少 7.58%，归属于上市公司股东的净利润实现 612,662,497.38 元，同比增长 17.85%。
- **【海印股份】2018 年半年度报告：**报告期，实现营业收入 1,241,843,786.66 元，同比增长 29.48%，归属于上市公司股东的净利润实现 72,713,797.88 元，同比增长 10.80%。
- **【宏图高科】2018 年半年度报告：**报告期内，公司实现营业收入 81.96 亿元，同比下降 4.26%；营业成本 75.18 亿元，同比下降 3.24%；费用为 6.27 亿元，同比下降 5.75%；实现归属母公司的净利润 1.19 亿元，同比下降 46.16%。
- **【南京新百】2018 年半年度报告：**报告期内，公司实现营业收入 85.38 亿元，同比增长 9.21%，实现归属于上市公司股东的净利润-15.93 亿元，同比下降 1895.68%。
- **【物产中大】2018 年半年度报告：**报告期内，公司完成营业总收入 1310 亿元，同比增长 5.34%；实现利润总额 23.67 亿元，同比增长 43.70%；净资产收益率 6.25%，同比上升 1.32 个百分点；本期实现归属于上市公司股东的净利润 12.49 亿元，同比增长 32.94%。
- **【中央商场】出售全资子公司股权：**徐州中央国际广场置业有限公司系南京中央商场（集团）股份有限公司全资子公司，公司持有 5%的股权；公司全资子公司南京中商房产开发有限公司持有 95%的股权。公司及中商房产拟与徐州市盛德实业发展有限公司签订《股权转让协议》，公司及中商房产拟将所持有的置业公司的全部股权转让给徐州盛德，股权转让价格为人民币 4,500 万元，同时收回 13.27 亿债权。交易完成后徐州盛德持有置业公司 100%股权，公司及中商房产不再持有置业公司股权，置业公司不再纳入公司合并报
- **【三江购物】2018 年半年度报告：**报告期内，由于本期加快新店开店速度以及创新店销售增长，营业收入同比增长 7.91%；由于公司创新店业务拓展前期投入和人才储备导致费用支出较大，以及公司上半年授予第二期员工持股计划购股金支出，所以归属于上市公司股东的净利润同比下降 13.81%、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比下降 22.25%。

- **【海航基础】变更公司董事：**因工作调动原因，曾标志先生不再担任海航基础设施投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）董事，同时一并辞去公司副董事长及董事会提名委员会委员职务，尚多旭先生不再担任公司董事，同时一并辞去公司董事会审计委员会委员职务，但继续担任公司财务总监职务。2018年8月28日，经公司董事会提名委员会审查同意，公司第八届董事会第三十一次会议审议通过了《关于变更公司董事的议案》，董事会一致同意提名鲁晓明先生、陈德辉先生担任公司董事，其任期自股东大会审议通过之日起至公司本届董事会任期届满之日止。
- **【华联综超】2018年半年度报告：**报告期内，公司新开5家门店，实现营业收入6,132,179,166.96元，比去年同期减少3.57%，归属于母公司股东的净利润为42,083,265.94元，比去年同期减少39.15%，营业收入下滑主要由于公司出售华联精品导致门店数量减少。归属于母公司股东的净利润同比减少，主要由于去年同期公司出售华联精品产生了较大的投资收益。
- **【文峰股份】2018年半年度报告：**报告期内，公司实现营业收入34.60亿元，同比下降3.88%；归属于上市公司股东的净利润1.64亿元，同比下降4.43%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.56亿元，同比下降8.84%。
- **【怡亚通】2018年半年度报告：**报告期内，公司实现营业总收入369.00亿元，较上年同期增长21.21%；利润总额为4.61亿元，较上年同期增长14.91%；归属于母公司的净利润为3.42亿元，较上年同期增长3.63%。
- **【刚泰控股】2018年半年度报告：**报告期内，因采取薄利多销的模式去库存，公司营业收入增幅较大，实现54.13亿元，同比增加36.27%；但当期归属于上市公司股东的净利润受到一定影响，仅实现了1.08亿元，下降57.50%；存货64.12亿元，较一季度末68.62亿元，减少4.50亿元。
- **【新世界】2018年半年度报告：**报告期内，公司实现营业收入1,336,869,323.55元，同比减少5.27%；实现归属于上市公司股东的净利润195,725,038.03元，同比下降45.95%。
- **【上海九百】2018年半年度报告：**报告期内，公司实现营业收入35,903,749.94元，同比减少19.75%；实现归属于上市公司股东的净利润49,711,646.39元，同比下降0.61%。
- **【中央商场】2018年半年度报告：**报告期内，公司实现营业收入4,126,650,482.61元，同比减少7.10%；实现归属于上市公司股东的净利润70,090,791.01元，同比下降71.13%。
- **【武汉中商】2018年半年度报告：**公司继续坚持新发展理念，继续深化转型升级三大主攻方向，紧扣全面提高经营发展质量这个核心，按照准确调整、敏捷经营、精细管理、务实改革、稳健发展的思路，大力推动质量变革、效率变革、动力变革。上半年实现营业收入20.57亿元，同比上升1.96%；实现归属于上市公司股东的净利润10,219.92万元，增长129.76%，主要是确认中山大道927号房屋征收补偿收入5,576.40万元，毛利率提升1.22个百分点费用降低等原因。
- **【潮宏基】2018年半年度报告：**报告期内，公司实现营业收入1,626,755,395.34元，同比增长3.70%；归属于上市公司股东的净利润167,113,998.95元，同

比增长 2.75%。

- **【越秀金控】2018 年半年度报告：**报告期末，公司总资产 874.40 亿元，较 2017 年底增长 13.94%。报告期内，公司营业总收入为 25.86 亿元，同比增长 10.72%。2018 年上半年，融资租赁业务实现营业收入和净利润分别为 9.20 亿元和 2.94 亿元，分别同比增长 48.69%和 54.79%。
- **【兰州民百】2018 年半年度报告：**报告期内，公司实现营业收入 73,114.00 万元，比上年同期 69,837.96 万元增加 3,276.04 万元，同比增长 4.69%。归属于上市公司股东的净利润为 7,136.37 万元，比上年同期 8,114.11 万元减少 977.74 万元，同比减少 12.05%，主要因公司加大宣传力度的广告投入，职工薪酬及零星工程等费用的上升导致。
- **【供销大集】2018 年半年度报告：**本报告期，公司实现营业收入 863,987.78 万元，较上年同期降低 17.02%，实现净利润 43,145.95 万元，较上年同期增长 18.66%，其中归属上市公司股东的净利润 42,084.26 万元，较上年同期增长 18.00%。
- **【北京城乡】2018 年半年度报告：**报告期内公司完成营业收入 96,981 万元，同比减少 16.73%；营业利润 3,640 万元，同比减少 40.27%；实现利润总额 3,663 万元，同比减少 40.56%；净利润 2,852 万元，同比减少 34.16%。
- **【芒果超媒】2018 年半年度报告：**报告期内，公司贯彻落实总书记关于加快推进深度融合发展的要求，始终坚持正确政治方向和舆论导向，着力推动内部质量管理与控制体系建设，全面加强内容产品和经营模式创新，不断致力于为用户提供丰富多元、特色鲜明的视频内容服务及一流的影视制作、艺人经纪、零售和游戏及 IP 内容互动营销等产品。报告期内，公司实现营业收入 49.85 亿元，同比去年增长 39.19%，归属于上市公司股东净利润 5.73 亿元，同比去年增长 92.47%。
- **【百大集团】要约收购报告书：**收购人陈桂花与百大集团原实际控制人陈夏鑫为姐弟关系。本次收购前，西子国际持有百大集团 32%股份，为百大集团控股股东。王水福通过西子电梯及西子联合间接持有百大集团 7.71%股份。2018 年 8 月 14 日，陈桂花与陈夏鑫签署《股权转让协议》，陈夏鑫将其持有的西子国际 55.625%股权以 1 元对价转让给陈桂花。本次转让系西子国际股权结构在家族成员之间的调整。转让完成后，上市公司控股股东不变，陈桂花及其配偶王水福成为上市公司实际控制人。
- **【农产品】2018 年半年度报告：**报告期内，公司实现营业收入 1,099,863,482.08 元，同比减少 0.71%；实现归属于上市公司股东的净利润-17,608,019.19 元，同比下降 273.39%。
- **【农产品】变更董事公告：**深圳市农产品股份有限公司董事会于 2018 年 8 月 28 日收到何伟民先生的辞职报告。何伟民先生因到退休年龄，提出辞去公司董事、董事会战略管理委员会及提名委员会委员职务，辞职后不再担任公司其他职务。公司第八届董事会第十八会议审议通过《关于变更董事的议案》，提名王立先生为公司第八届董事会董事候选人。
- **【苏宁易购】2018 年半年度报告：**2018 年 1-6 月公司实现营业收入 1,106.78

亿元,同比增长 32.16%。整体来看,2018 年上半年公司商品销售规模为 1,512.39 亿元,同比增长 44.55%,其中中国大陆地区实现商品销售规模同比增长 44.53%。2018 年上半年公司实现线上平台商品交易规模为 883.22 亿元(含税),同比增长 76.51%,其中自营商品销售规模 634.53 亿元(含税),同比增长 53.40%;开放平台商品交易规模 248.69 亿元(含税),同比增长 186.71%。报告期内公司实现利润总额、归属于上市公司股东的净利润分别为 59.33 亿元、60.03 亿元,同比增长 1822.41%、1959.41%。若不考虑出售阿里巴巴股份带来的利润影响,公司实现归属于上市公司股东的净利润约为 4.02 亿元,同比增长 37.95%。

- **【全网数商】2018 年半年度报告:**报告期内公司实现营业收入 2,728.60 万元,同比下降了 29.22%,主要是由于公司电商运营收入减少,另外公司部分项目没有完成实施,技术产品收入也减少;净利润为 486.69 万元,同比降低了 28.53%,这主要是由于公司部分项目没有完成实施,技术相关类收入较少;公司经营活动产生的现金净流量为-750.23 万元,同比增加了 212.35 万元,主要是由于支付的职工薪酬、差旅等现金支出减少。
- **【ST 成城】2018 年半年度报告:**报告期内,公司实现营业收入 2480.97 万元,比上年同期下降 86.40%,实现营业成本 1998.52 万元,较上年同期下降 88.71%,营业利润 1427.42 万元,较上年同期下降 53.74%,实现公司净利润 2420.38 万元,较上年同期增加 107.35%。本期公司净利润的增长主要由于公司收回应收债权实现收益 3750 万元,同时取得房产拍卖收益 985.40 万元。
- **【华联股份】2018 年半年度报告:**报告期内,公司业务主要涉及购物中心运营管理业务、影院运营管理业务及商业保理业务。截至 2018 年 6 月 30 日,公司资产总额为 143.26 亿元人民币,归属于母公司的股东权益为 80.48 亿元人民币。2018 年上半年度,公司实现营业收入 5.96 亿元人民币,归属于母公司股东的净利润 2.97 亿元人民币。
- **【浙江东方】2018 年半年度报告:**截至报告期末,公司总资产规模 188.90 亿元,归属于母公司的净资产增加至 97.62 亿元。公司报告期内实现营业总收入 42.85 亿元,同比增长 18.62%;实现利润总额 6.02 亿元,同比增长 19.85%;归属于上市公司股东的净利润 4.35 亿元,同比增长 13.67%,总体经营指标稳中有升。
- **【宏图高科】披露重大资产重组预案暨暂不复牌公告:**江苏宏图高科技股份有限公司(以下简称“公司”)因筹划重大资产重组事项,经向上海证券交易所申请,公司股票自 2018 年 6 月 19 日开市起停牌。停牌期间,公司依照中国证券监督管理委员会和上海证券交易所的相关规定,及时履行了信息披露义务,及时发布重大资产重组事项进展情况。2018 年 8 月 30 日,经公司第七届董事会临时会议审议通过,本次重大资产重组的方案为公司拟向控股股东三胞集团有限公司出售公司所直接持有的宏图三胞高科技技术有限公司、浙江宏图三胞科技发展有限公司、北京宏图三胞科技发展有限公司各 51%的股权。

图表 9: 下周公司大事提醒

周日	周一	周二	周三	周四	周五	周六
	合肥百货 (000417): 股东大会互联网投票起始	南极电商 (002127): 股东大会互联网投票起始	携程网 (CTRP): 中报预计披露日期	新宝股份 (002705): 股东大会互联网投票起始	新宝股份 (002705): 股东大会召开	人人乐 (002336): 股东大会现场会议登记起始
			合肥百货 (000417): 股东大会召开	南极电商 (002127): 股东大会召开	新宝股份 (002705): 股东大会现场会议登记起始	物产中大 (600704): 股东大会现场会议登记起始
					宏图高科 (600122): 股东大会现场会议登记起始	豫园股份 (600655): 股东大会现场会议登记起始
					海航基础 (600515): 股东大会现场会议登记起始	

来源: WIND 中泰证券研究所

## 行业前瞻及投资组合:

### 月度配置观点以及标的公司:

- 随着亚马逊股价再创新高, 以长期市场领导地位的建设为导向的价值观宣布再获市场认可, 基于此逻辑, 我们继续建议配置基本面向好, 目标清晰, 对未来增长持续投入的具备长期增长可能性的龙头标的, 重点推荐基本面向趋势向好的苏宁易购以及供应链价值凸显的新宝股份, 电商增速较去年好, 配置商业模式优越的优质标的, 重点推荐南极电商。
- **零售弱复苏延续, 2017 年数据验证趋势向好。**从市场调研情况来看, 整体呈现区域结构化的弱复苏, 或将推动零售板块结构性配置机会; 零售板块经过近 5 年的调整, 预计未来板块将呈现结构性分化态势, 部分具备供应链优势及激励机制充分的标的或将脱颖而出。建议重点配置龙头标的的苏宁易购和新宝股份。

### 投资组合:

图表 10: 本周重点推荐股票及看点

公司名称	公司代码	市值	目标价	核心看点
苏宁易购	002024.SZ	1152.58	19.38	竞争格局向好, 零售脱底向上, 物流+金融持续发力
新宝股份	002705.SZ	66.46	14.43	西式小家电龙头, 渠道变革加速, 优质供应链企业价值凸显

来源: 中泰证券研究所

- **苏宁易购: 零售持续向好, 全渠道经营凸显规模效应, 物流金融业务迎放量增长, 维持“买入”评级。**苏宁易购线下围绕“一大、两小、多专”的产品业态推进网络布局, 把握三四级市场消费机会, 利用差异化的产品/高品质的服务提升毛利率水平, 线上加强运营, 巩固家电、3C 竞争优势, 强化与竞争对手相似品类的价格优势。物流社会化业务收入放量增长, 物流基础设施和配送服务网络进一步完善。实现核心金融牌照全面布局, 精耕

苏宁生态圈，各项金融业务保持稳健增长。我们预计 2018-2020 年公司实现营业收入 2470.52/3173.91/3964.15 亿元，同比增长 31.46%/28.47%/24.90%；归属母公司净利润为 68.67/18.05/29.51 亿元。对标京东电商模块 0.3 倍 P/GMV，预计苏宁 2018 年线上 GMV 为 2017 亿元，苏宁线上估值为 605.1 亿元；线下给予 15 倍 PE，预计 2018 年净利润约为 50 亿元，线下估值为 750 亿元；物流资产重估价值+天天快递估值约为 287.5 亿，金融一级市场融资后归属于上市公司的估值约为 161.5 亿，**加总估值为 1804 亿元。**

- **新宝股份：渠道变革加速，优质供应链企业价值凸显，看好公司的业绩增长和长期投资价值，首次覆盖，给予“买入”评级。**公司发展思路清晰：外销业务基础深厚，随着品类的调整稳健增长；国内发展自有品牌，避免与海外客户产生正面交锋的同时布局品牌和渠道，逐步实现现代工厂转型升级。公司业务主要分为外销和内销：1) 外销以 ODM 为主，公司在出口市场占比较高，能够满足客户一站式采购需求。在维持厨房小家电订单较为稳定增长的同时，公司推出家居/个人护理新产品，有望在未来三年有效提升外销产品结构和溢价空间。2) 内销业务多半为自有品牌，少部分为贴牌加工，目前东菱销量已经平稳较快增长，预计 2018-20 年同比增速 23%/21%/20%；摩飞品牌 2017 年在网络曝光度较高，2017 年翻番式增长，预计在 18 年仍将维持中高速增长。今年上半年由于外汇贬值影响，公司的业绩承压，预计三季度将稳步向好。预计 2018-20 年公司营业收入分别为 94.46/110.26/126.63 亿元，同比增速为 14.88%/16.73%/14.84%。预计公司 2018-20 年分别实现净利润 5.10/6.63/8.71 亿，EPS 分别为 0.63/0.82/1.07 元。

## 公司及行业资讯

### 新零售动态跟踪

- **淘宝心选全国第四店进驻欧尚上海长阳店：**8 月 27 日，淘宝心选正式进驻高鑫零售旗下欧尚超市，落子上海长阳店。这是淘宝心选除位于杭州亲橙里直营店，上海大润发与温州银泰城奥特莱斯外的第四家店。淘宝心选上海欧尚长阳店采用“店中店”形式，占地面积近 300 平米，其地理位置十分优势，位于店一层进出口人流较大处。在货品方面，围绕“家居+生活百货+出行精品”定义，此次淘宝心选精选家用纺织品、个人纺织用品、休闲百货等将近 800 个 SKU 入驻。（联商网）
- **伊藤洋华堂上线跨境购：**伊藤洋华堂要完成微信商城、O2O 服务到跨境购的电商业务三步走。伊藤洋华堂的电商跨境购业务将于 8 月 28 日正式上线。作为日本知名零售商，伊藤洋华堂在日本进口商品采购等方面有着天然优势，但面对成熟的跨境电商平台早已积累的固定客群流量和相对完备的物流体系，伊藤洋华堂能否打破传统商超自营电商屡试屡败的怪圈，成功“逆袭”仍未可知。（联商网）
- **亚马逊加速线下扩张，开设第二家 Amazon Go 便利店：**据外媒报道，电商巨头亚马逊刚刚宣布，其第二家便利店 Amazon Go 已经开业，该店同样位于亚马逊的故乡西雅图。这家新门店面积为 1450 平方英尺（约合 135 平方米），比首家旗

舰店 Amazon Go (1800 平方英尺) 面积略小些。此前有报道称，亚马逊计划在 2018 年开设多达 6 家 Amazon Go。但该公司尚未公开讨论其路线图。(联商网)

- **电商法征求意见，实体零售希望电商售假同负连带责任：**备受关注的电子商务法草案近日提请十三届全国人大常委会第五次会议进行第四次审议，其中四审稿拟将电商平台的安全审核义务“承担连带责任”改为“承担相应的补充责任”，这一改动将很大程度上减轻电商平台的责任；而目前实体零售商弱势销售假冒伪劣商品，需要承担的是“连带责任”，部分实体企业表示希望线上线下渠道责任“一视同仁”。(联商网)
- **物美启动改造乐天玛特华北区 21 店，预计年内完成：**记者发现，已“荒置”多时的乐天玛特门店突然复活，店内悄然上架了物美的自有品牌商品，部分门店的收银台系统也已调改成物美系统。记者就此询问物美时，对方表示，乐天玛特华北区 21 家门店已并入物美体系，正在逐步进行升级改造，改造工作预计将于今年内完成，这也是物美首次就收购乐天玛特一事作出正面回应。(联商网)

### 传统零售动态跟踪

- **见福创始人张利：便利店数字化是必由之路：**成立于 2006 年的见福便利店，一直被称作是区域便利店企业的典范。目前，其门店规模已经超过 1500 家，并入选 2017 年中国快消品连锁百强。除了门店的快速扩张外，在创新升级上，见福便利店也进行了一系列积极尝试，特别是在数字化转型方面。便利店不是传统企业，这一直是见福便利店创始人张利所强调的观点。他认为，中国便利店目前信息化程度很弱，而便利店行业一定是高科技的践行者。(联商网)
- **良品铺子推出全新 LOGO 开启国际化：**8 月 27 日，良品铺子在周年庆现场宣布品牌升级，发布了全新的品牌 LOGO。2006 年 8 月诞生于武汉的良品铺子，是一个土生土长的本土品牌。经过 12 年的发展，目前已经拥有超过 2000 家门店，3700 万会员，2017 年销售额达到 54 亿元，被称为“零食王国”。良品铺子已经率先对供应链进行升级，打通了连接上述 20 个国家的国际物流链路，在美国、加拿大、澳大利亚等重要市场，还与海外物流合作建设了仓储配送体系。(联商网)
- **永辉云商与 GAA 达成战略合作，共建安全水产供应链：**永辉富平云商供应链管理有限公司与 GAA (Global Aquaculture Alliance, 全球水产养殖联盟) 在上海达成战略合作。双方将共同推广得到国际认证体系 BAP (Best Aquaculture Practices, 最佳水产养殖规范) 认可的水产商品，提高水产养殖加工、供应等环节的透明性和可持续性，共建安全稳定的水产供应链。8 月 27 日-9 月 2 日，上海、北京、福州等 66 家永辉 Bravo 超市率先落地“安心水产周”活动，向消费者展示推荐有保障、可持续、负责任的 BAP 认证水产品。(联商网)
- **雀巢以 71.5 亿美元正式收购星巴克零售咖啡业务：**今年 5 月，雀巢和星巴克达成的 71.5 亿元的相关交易，在 8 月 29 日终于完成。8 月 29 日，星巴克和雀巢官方双双公布了交易细则。按照交易协定，雀巢以 71.5 亿美元收购星巴克零售咖啡业务，雀巢将获得永久性的全球营销权，能在星巴克门店以外销售包装消费品等星巴克产品。完成协议后，位于西雅图、伦敦等美国和欧洲的 500 名

星巴克员工将加入雀巢。但协议并不包括星巴克遍及全球的 28000 多家门店。  
(联商网)

- **大润发吕国铭：联姻阿里 9 个月 完成二次进化：**8 月 29 日，大润发快消商品部总经理吕国铭在天猫新零售公开课上表示，在过去的八九个月里大润发主要做的事情就是升级、进化，进化成新零售。如今大润发已经完成二次革命，形成了海陆空三军共同发展的道路。第一件事情，我们再次重新定义了大润发。第二件事情，多渠道、多业态经营。第三件事情，大润发、欧尚门店的数字化改造。在未来，我们会和阿里，还有各位品牌商，在数据方面分享更重要的合作。(联商网)
- **永辉超市半年密集开店 160 家 市值 7 个月蒸发 477 亿：**今年上半年，公司销售费用 54.72 亿元，同比增长 43.97%，管理费用 13.90 亿元，同比增幅为 75.91%。费用大幅增长源于上半年密集开店。上半年，公司新开门店 160 家，门店总数升至 952 家。今年 1 月 22 日，公司耗资逾 16 亿元回购股份，用于限制性股权激励，但这一利好并未阻挡住股价大幅下跌。记者初步统计，回购股份至今，股价跌幅达四成，市值从 1180 亿缩水至 703 亿元，蒸发了 477 亿元。(联商网)

## 零售行业资本动态跟踪

- **闪送完成 6000 万美元 D1 轮融资，从东南亚开始进军海外：**同城 1 小时速递品牌闪送今日对外宣布，已完成 6000 万美元的 D1 轮融资。本轮融资由海松资本、五岳资本、源星资本联合领投，SIG 海纳亚洲创投、顺为资本、华联长山兴、顺亮投资、赫斯特资本、光源资本跟投，光源资本担任本轮融资独家财务顾问。(联商网)
- **百胜中国拒绝财团收购，估值超过 170 亿美元：**据华尔街日报报道，以高瓴资本为首的资本方日前提出以每股 46 美元、估值超过 170 亿美元共同收购百胜中国，但遭到了拒绝。高瓴资本、霸菱亚洲投资基金、KKR 和 DCPCapital 与中国主权财富基金中投公司组建了一个财团，支持对百胜中国的潜在收购。一位知情人士透露，该财团正在考虑将百胜中国私有化，并着眼于将来可能让其在香港重新上市。(联商网)

## 风险提示

- 互联网零售行业具备较高弹性，若市场下行风险较大，则板块的高弹性将带来较大下行压力；
- 传统线下零售企业转型线上需大量资本及费用开支，线上业绩低于预期等；

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。