

永辉再推生活卫星仓, 加码线上业务构建生鲜零售双渠道

——商贸零售行业 2018 年 9 月份第 3 期周报

2018 年 09 月 17 日

看好/维持

商贸零售

周报

投资摘要:

行业表现回顾:

上周 CS 商贸零售指数下降 2.10%，上证综指下降 0.76%，深证成指下降 2.51%，跑输上证综指 1.34 pct，跑赢深证成指 0.41 pct。其中，CS 百货、CS 超市、CS 连锁涨跌幅分别为 -2.74%、-2.47% 以及 -0.76%。

本周核心观点:

永辉再推生活卫星仓, 加码到家业务。在全国门店数破一千之际, 永辉再推出新的业务模式——永辉生活卫星仓, 成为到家业务的又一重点战略布局。永辉生活卫星仓首先在福州落地 6 家门店, 覆盖周边 3 公里的用户。消费者通过永辉生活 APP/小程序下单, 生活仓实现最快 30 分钟配送到家。

独立仓有望高速复制, 助力永辉深入社区布局。永辉推出的生活卫星仓最大特色在于形成独立的前置仓模式, 与门店并行设立。全温度智能的前置仓面积在 300-600 平方米之间, 以仓储和物流为核心。仓内布置 3000 个精选 SKU, 生鲜品类占比超过 50%; 生鲜品类均为预包装形式, 以便于线上到家业务。与店仓一体的模式相比,

- ◆ 独立卫星仓可实现 3 分钟完成拣货、打包、结算等步骤, 运营效率得到大幅提升;
- ◆ 凭借领先行业的生鲜供应链体系, 生活前置仓可提供丰富的品类和高性价比的商品, 并培育自主生鲜品牌;
- ◆ 生活卫星仓配有同城配送人员, 可逐步搭设同城配送体系。在扩大规模的发展阶段, 前置仓可实现更快的复制和布局, 高速渗透同城市场, 形成规模效应和先发优势。

构建生鲜零售双渠道, 充分发挥存量规模优势。云超业务形成永辉稳定增长的主业, 覆盖 22 个省份的 621 家红/绿标大店定位于一站式精品超市, 多年稳定扩张下巩固永辉生鲜供应链的优势。高投入的云创业务体现出永辉对新业态的不断探索, 永辉生活定位于社区生鲜店, 结合生活卫星仓, 可深入最后一公里、最大程度上接近消费者; 携手腾讯团队联合推进到家业务, 线上承接腾讯流量的导入, 线下智慧零售技术指导卫星仓的地推效果。截至 18H1, 永辉生活 APP 注册用户同比增长 188%, 线上会员复购率 40%, 线上平台不断累积数字资产。

在永辉存量的规模优势下, 大店提供全场景的线下体验服务, 并向线上导流, 积累线上平台的数字化用户资产; 永辉生活店仓并行模式帮助永辉快速布局, 加大社区范围的影响力, 并形成先行部队, 助力云超下沉市场开拓。以 APP/小程序为核心, 永辉可搭建线上线下的生鲜零售双渠

研究员: 郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

研究助理: 宋劭

010-66554029

songjin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480116110028

研究助理: 魏鹤舸

010-66554121

weihch@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480118070038

细分行业	评级	动态
零售	看好	维持
贸易	看好	维持
百货	看好	维持
超市	看好	维持
连锁	看好	维持

行业基本资料	占比%
股票家数	98 2.75%
重点公司家数	- -
行业市值	8581.72 亿元 1.69%
流通市值	8452.80 亿元 1.83%
行业平均市盈率	22.21 /
市场平均市盈率	15.34 /

行业指数走势图



资料来源: Wind、东兴证券研究所

道。

居民对生鲜品类的需求仍在高速增长，行业存在较大的发展空间；永辉超市一方面构建制霸全国规模的主业，另一方面不断优化运营思路，积极探索新的业务模式，尝试为云超业务积累安全垫。作为行业龙头，**永辉超市**极具长期投资价值。同样推荐关注具备高成长空间的区域超市龙头**家家悦**。

风险提示：大盘下行风险、公司门店拓展不及预期。

本周投资组合：

证券代码	证券简称	股价	EPS(TTM)	PE(TTM)	权重
603708.SH	家家悦	20.05	0.77	25.95	20%
601933.SH	永辉超市	7.5	0.18	42.35	20%
600859.SH	王府井	14.88	1.49	9.98	20%
002419.SZ	天虹股份	9.94	0.69	14.39	20%
600729.SH	重庆百货	25.62	2.05	12.48	20%

目 录

1. 商贸零售板块行情回顾（09.10-09.14）	4
2. 行业数据跟踪.....	6
3. 行业新闻.....	7
4. 风险提示.....	9

插图目录

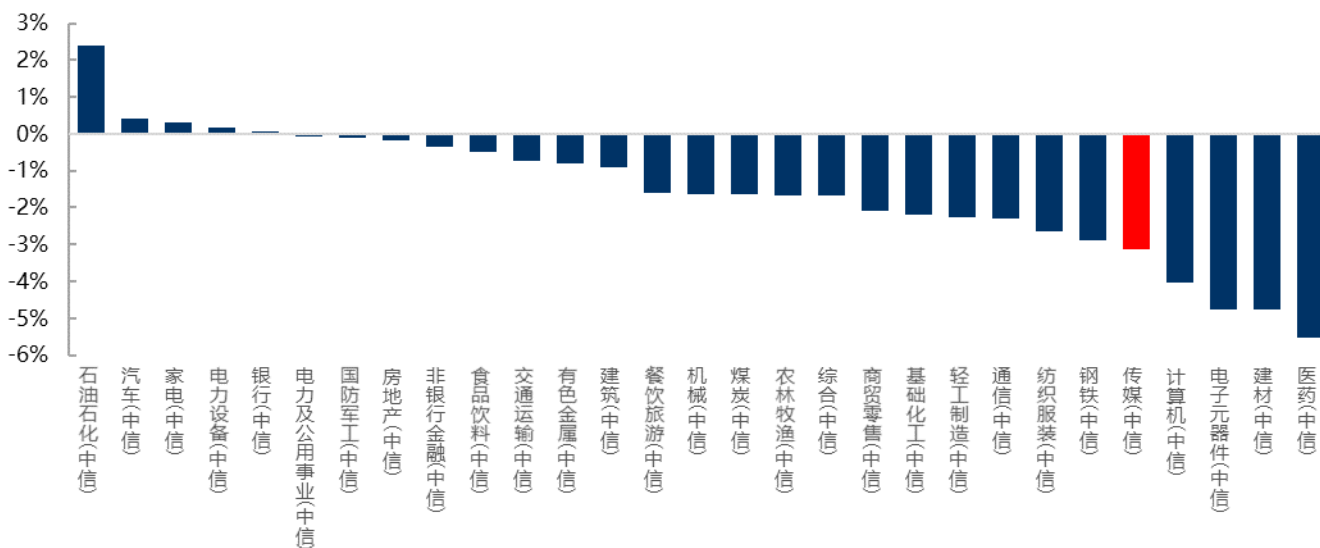
图 1：中信一级子行业涨跌幅（%）（09.10-09.14）	4
图 2：中信一级子行业 PE（TTM）（09.14）	4
图 3：商贸零售子版块表现	5
图 4：商贸零售子版块 PE 水位图（2003 年以来）	5
图 5：商贸零售子版块 PB 水位图（2003 年以来）	5
图 6：上周商贸零售板块涨幅前十和后十（09.10-09.14）	6
图 7：社会消费品零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）	6
图 8：限上企业零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）	6
图 9：社零按类型分类：商品零售与餐饮当月同比（%）	7
图 10：社零按地区分类：城镇与乡村当月同比（%）	7
图 11：全国百家大型零售企业零售额：当月同比（%）	7
图 12：全国 50 家重点大型零售企业零售额：当月同比（%）	7

1. 商贸零售板块行情回顾（09.10-09.14）

上周 CS 商贸零售指数下降 2.10%，上证综指下降 0.76%，深证成指下降 2.51%，跑输上证综指 1.34 pct，跑赢深证成指 0.41 pct。其中，CS 百货、CS 超市、CS 连锁涨跌幅分别为-2.74%、-2.47% 以及 -0.76%。

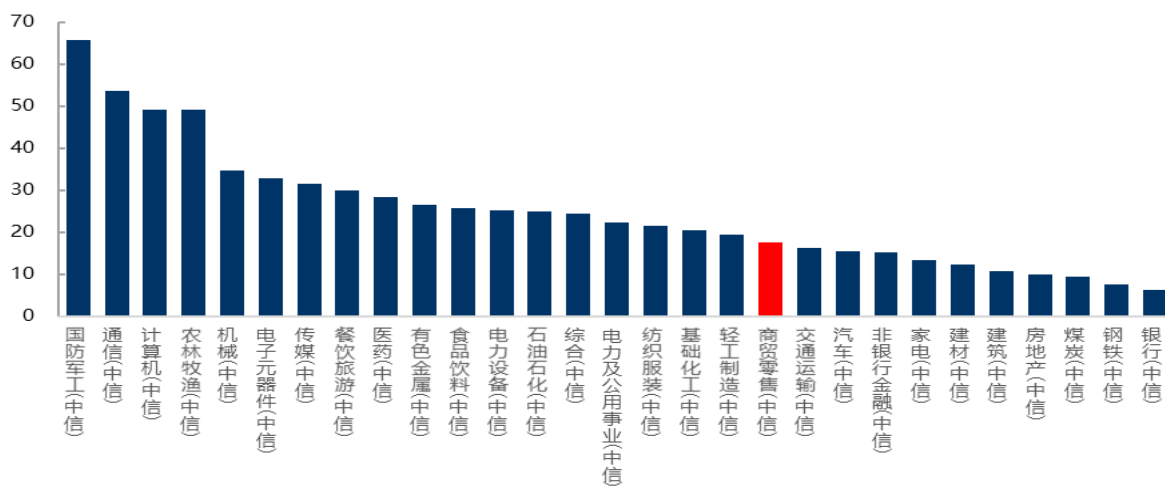
商贸零售板块涨幅前五的公司为：安得利(4.44%)、老凤祥(4.4%)、上海物贸(2.14%)、苏宁易购(1.45%)、东百集团(1.44%)；跌幅前五的公司为中央商场(-22.32%)、南京新百(-10.54%)、家家悦(-9.77%)、跨境通(-9.1%)、ST 成城(-8.88%)。

图 1：中信一级子行业涨跌幅（%）（09.10-09.14）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 2：中信一级子行业 PE (TTM) (09.14)

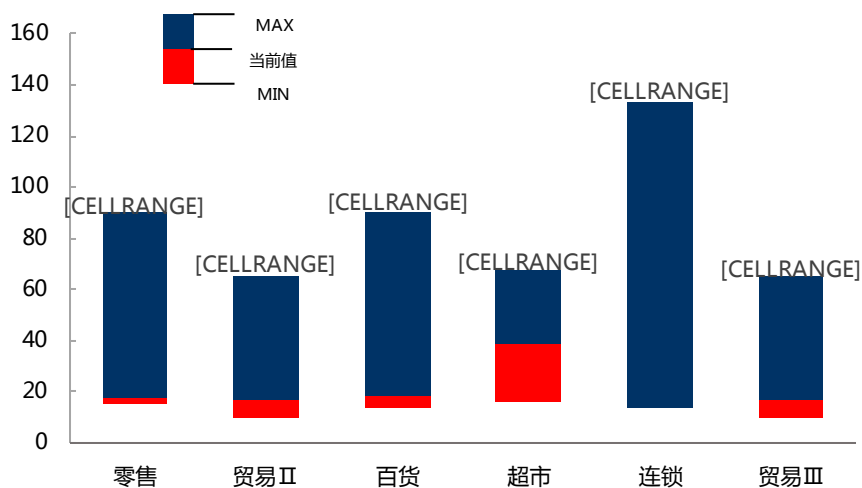


资料来源：Wind、东兴证券研究所

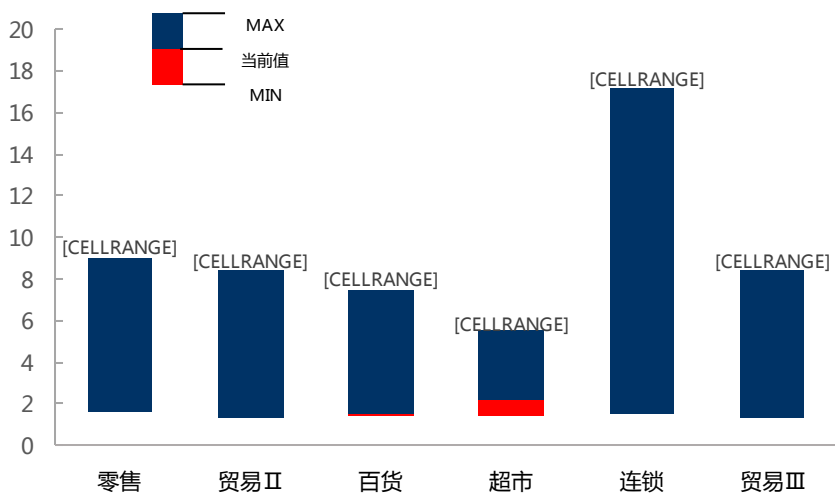
图 3:商贸零售子版块表现

	CS 零售	CS 贸易 II	CS 百货	CS 超市	CS 连锁	CS 贸易 III	沪深 300
近一周涨跌	-1.98%	-2.49%	-2.74%	-2.47%	-0.76%	-2.49%	-1.08%
月初至今涨跌	-2.96%	-4.24%	-4.64%	-3.15%	-0.68%	-4.24%	-2.77%
PE(TTM)	17.85	16.56	18.64	39.02	13.77	16.56	10.99

资料来源：Wind、东兴证券研究所

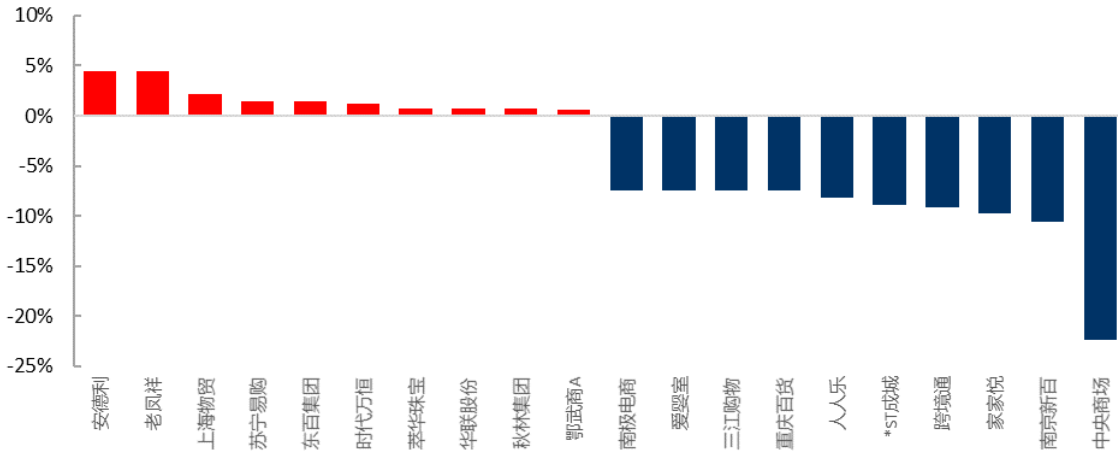
图 4:商贸零售子版块 PE 水位图（2003 年以来）


资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 5:商贸零售子版块 PB 水位图（2003 年以来）


资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 6：上周商贸零售板块涨幅前十和后十（09.10-09.14）



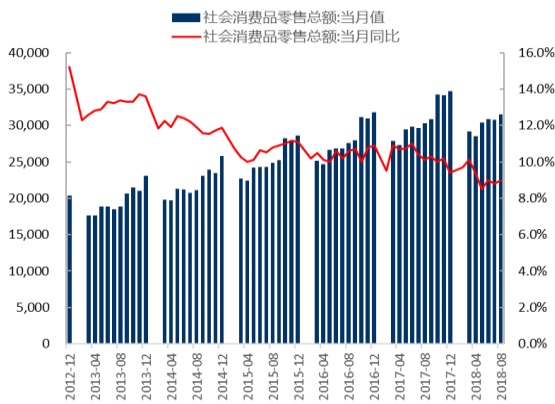
资料来源：Wind、东兴证券研究所

2. 行业数据跟踪

据统计局最新数据显示，2018年8月份，社会消费品零售总额 31542 亿元，同比名义增长 9.0%。其中，限额以上单位消费品零售额 11832 亿元，增长 6.0%。1-8 月份，社会消费品零售总额 242294 亿元，同比增长 9.3%。

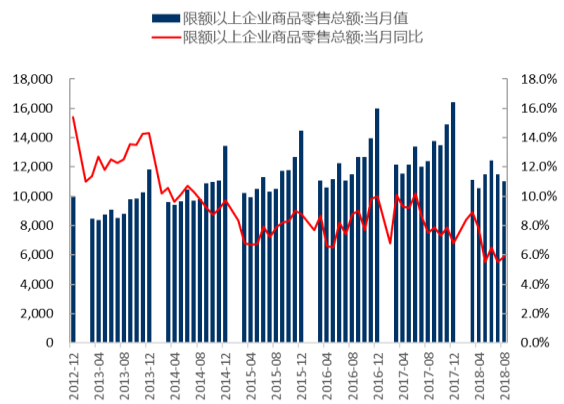
1-8 月份，在中国限额以上单位商品零售市场中，汽车的零售总额达到 24735 亿元，占比达 30.04%。紧随其后的是石油及制品类、粮油食品类和服装鞋帽、针纺织品类，零售总额分别占全国商品零售市场的 15.43%、10.63%和 10.35%。

图 7：社会消费品零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）

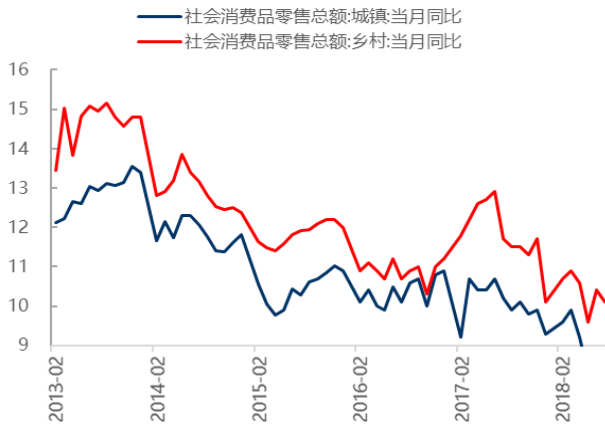


资料来源：Wind、东兴证券研究所

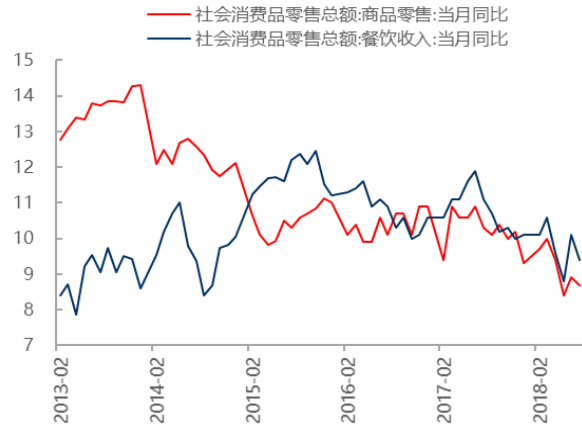
图 8：限上企业零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）



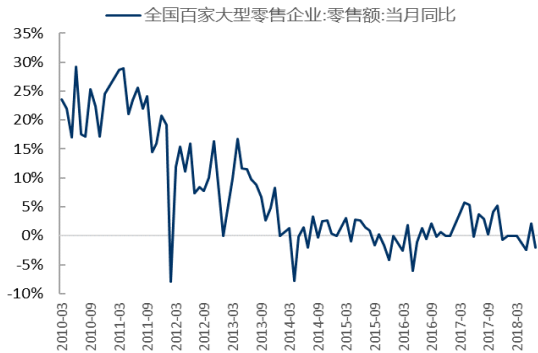
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 9：社零按类型分类：商品零售与餐饮当月同比（%）


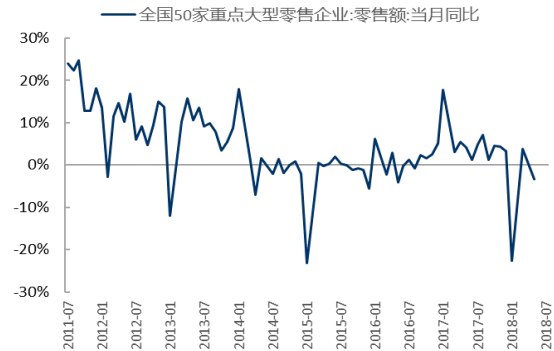
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社零按地区分类：城镇与乡村当月同比（%）


资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：全国百家大型零售企业零售额：当月同比（%）


资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 12：全国 50 家重点大型零售企业零售额：当月同比（%）


资料来源：Wind、东兴证券研究所

3. 行业新闻

1) 物美确认要约收购新华百货 1148 万股股份 持股升至 40%

9 月 7 日，银川新华百货商业集团股份有限公司公布，其控股股东物美控股集团有限公司已确认要约收购公司 11,479,110 股股份，公司股票将于 9 月 10 日开市起复牌。按照最初的计划，本次要约收购的股份数量为 13,537,876 股，占公司已发行股份总数的 6.00%，要约价格为 18.60 元/股。

收购前，物美控股及其一致行动人北京物流信息、物美津投合计持有上市公司 78,837,484 股股份，占上市公司股份总数的 34.94%。按照确认的要约收购结果计算，收购后，物美控股及其一致行动人将合计持有上市公司 90,316,594 股股份。

份，占上市公司股份总数将近 40.03%。此外，本次收购完成后，新华百货股东安庆聚德贸易有限责任公司的持股比例将降至 5% 以下。

新华百货在公告中表示，本次要约收购不以终止新华百货的上市地位为目的，新华百货的股权分布符合上市条件，上市地位将不受影响。（来源：联商网）

2) 南京新百董事长杨怀珍辞职 实控人袁亚非或亲自掌舵

9月10日，南京新百(600682.SH)发布公告，宣布公司董事会于近日收到公司第八届董事会董事长杨怀珍、董事仪垂林提交的书面辞职报告。根据公告，杨怀珍因工作原因提请辞去公司第八届董事会董事长等相关职务。仪垂林因工作原因提请辞去公司第八届董事会董事及董事会专门委员会等相关职务。辞职后杨怀珍、仪垂林将不再担任公司任何职务。

此外，南京新百还发布公告，宣布在新任董事长选举产生前，由公司董事卜江勇代为履行公司董事长职责，直至新任董事长选举产生为止。杨怀珍和仪垂林均是控股股东代表，掌管上市公司南京新百。

截至公告披露日，三胞集团持有公司 484482721 股，占公司总股本 37.48%，为控股股东，袁亚非持有三胞集团有限公司 97.5% 股权，为本公司实际控制人。根据 8 月 30 日公告，三胞集团持有南京新百股份 100% 全部被司法冻结，冻结机构是营口市中级人民法院。（来源：联商网）

3) 茂业国际 25.58 亿向茂业商业出售秦皇岛及泰州零售公司

9月7日，茂业国际控股有限公司公布，非全资附属公司茂业商业计划向全资附属公司中兆收购秦皇岛茂业全部股权，代价为人民币 19.92 亿元。同时，茂业商业将以将近 5.66 亿元的价格向全资附属公司茂业商厦收购泰州第一 97.31% 的股权。

茂业商业由茂业国际间接拥有约 82.14% 权益，上述两项交易的代价将由茂业商业将自内部拨出资源，并以现金支付。秦皇岛茂业主要从事零售业务，于秦皇岛市中心商业区内经营百货门店及商超，截止 2017 年 12 月 31 日除税后净利润为 8933.83 万元。泰州第一则主要从事零售业务并经营一间百货门店，截止 2017 年 12 月 31 日，实现除税后净利润为 4059.33 万元。（来源：联商网）

4) 再见，王府井奥特莱斯重庆解放碑店

因物业合约即将到期，王府井百货解放碑店将于 2018 年 9 月 10 日营业结束后停止会员积分及一切相关优惠政策（含会员停车优惠券等）并将积分清零，于 2018 年 9 月 11 日进行会员积分返利。关于 VIP 所享受的积分返利，将于 2018

年 9 月 11 日返还至 VIP 卡中，会员需在 2018 年 9 月 30 日前至王府井百货解放碑店使用完毕。

2003 年 12 月，北京王府井以租期 15 年租下位于解放碑的渝海地王广场负 1 楼到 5 楼，约 7 万多平方米的独家卖场，正式入驻重庆解放碑 CBD 中央商务区，并成立重庆王府井百货有限公司(解放碑店)。后在电子商务、购物中心等多重冲击下，经数月调整，解放碑王府井百货于 2016 年 3 月正式转型升及为“王府井奥莱”，加速购物中心化进程。如今，15 年租期已到，由于公司战略调整，王府井集团决定不再续约，王府井奥莱将退出解放碑市场。此外，王府井集团奥莱管理公司此前已与山水文园投资集团签订战略合作协议，将入驻重庆山水主题小镇，构建全新的“奥莱商业小镇”。(来源：联商网)

5) 华润置地重庆第二个万象项目弹子石万象汇将开业

位于重庆的弹子石万象汇将于 9 月 15 日开业，据了解，这是继九龙坡万象城之后，华润置地在重庆打造的第二座万象商圈。据观点地产新媒体了解，早在 2014 年 9 月 19 日，华润置地打造的第 7 座万象城在重庆九龙坡开业。此后，华润置地又相继规划建设了弹子石万象汇和大渡口万象汇。

万象城与万象汇为华润置地旗下两个不同品牌，二者定位分别为城市综合体和区域商业中心。据悉，大渡口万象汇中将囊括多种业态，具体包括约 5000 平方米的生活超市、约 5000 平方米的影城等。截至 2017 年底，华润置地商业项目已进入中国内地 42 个城市，购物中心总规模达 860 万平方米，全年投资物业整体租金收入约为 86.5 亿港元，按年增长为 21%。(来源：联商网)

6) 淄博利群时代广场 12 月开业、凯德广场更名印象汇

淄博中心城区的商业竞争正酝酿着再一次的升温。近日，记者走访原乐天玛特柳泉路店、原永旺淄博购物中心和淄博凯德广场了解到，前者将改为利群时代广场，正处开业筹备中，有消息称该店将于 12 月 23 日开业；银座接手的原永旺淄博购物中心将以和谐广场命名，原有装修的拆除已近尾声，开业时间或也在年底；新东家接手淄博凯德广场后，商场将更名为淄博印象汇。(来源：联商网)

4. 风险提示

大盘下行风险，公司门店拓展不及预期。

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

宋劲

英国埃克塞特大学金融学硕士，曾任职于元大证券、哲奔咨询（上海）有限公司，2016年加入东兴证券研究所，从事策略及商贸零售行业研究。

魏鹤翀

中山大学应用经济学硕士，2018年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。