

商业贸易

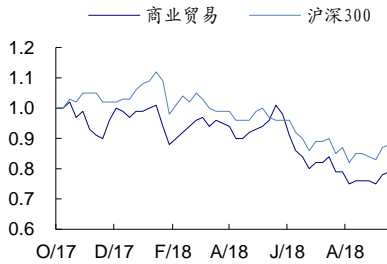
商贸零售 10月投资策略

超配

(维持评级)

2018年10月10日

一年该行业与沪深300走势比较



行业投资策略

# 黄金周数据表现稳健,持续聚焦优势企业

相关研究报告:

- 《商贸零售半年报总结暨9月投资策略:增长放缓,关注行业集中度变化》——2018-09-17
- 《沃尔玛专题研究(下篇):蓄势腾飞,超市龙头正当时》——2018-09-03
- 《沃尔玛专题研究(上篇):探索零售巨头成长基因》——2018-08-28
- 《商贸零售8月投资策略:消费增速放缓,关注优质回调企业》——2018-08-13
- 《商贸零售中期策略:多维赋能,外延提速,掘金商业新时代》——2018-07-10

证券分析师:王念春

电话: 0755-82130407  
E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120027  
联系人: 刘馨竹  
E-MAIL: liuxinz@guosen.com.cn

● 黄金周数据表现稳健,8月社零小幅回暖

18年1-8月,社会消费品零售累积总额为24.23万亿元,同比增长9.3%;其中,限额以上单位消费品零售额92368亿元,同比增长7.1%。8月当月,社零数据同比增长9.0%,环比上升0.2pct。今年“十一”黄金周,全国零售和餐饮企业实现销售额约1.4万亿元,日均销售额同比增长9.5%。月度社零数据中,必选消费中,食品粮油/服装鞋帽/日用品同比增速分别10.10%/7.00%/15.80%;增速环比+0.6/-1.7pct/+4.5pct;可选消费表现回升,其中化妆品类/金银珠宝类/家电和音像类同比增幅分别为7.80%/14.10%/4.80%;同比增速较2018年7月环比0.0pct/+5.9pct/+4.2pct。

● 市场行情:9月零售跑输大盘,多业态零售表现不佳

18年9月,SW商贸指数上涨0.33%,沪深300上涨3.13%,板块跑输大盘,分子行业来看,一般零售(二级)表现不佳,下跌1.29%;三级子行业中多业态零售板块表现较为逊色。今年1-9月,SW商贸指数下跌22.96%,沪深300下跌14.69%,板块跑输大盘8.27pct。从子行业来看,今年以来,多业态零售表现较好,截止9月底下跌20.66pct。18年9月,在SW28个一级行业中,商业贸易板块表现位列第18位。

● 投资建议:聚焦低估值、竞争优势明显的龙头企业

我们对下半年消费市场持偏谨慎观点,一方面外部环境及贸易战影响对宏观经济增速带来偏负面影响;棚改货币化退潮、消费信贷增速减缓也对内需造成影响。在此背景下,自下而上选股将比自上而下更为有效。我们认为零售行业整体数据固然反映了消费增速偏弱,但更重要的是行业竞争格局的变化。近期开始出现公司回购意愿、市场价低于公司高管增持价、员工持股价格的迹象,建议关注其中的优质公司。此外,近期激发消费潜力的系列政策有望加快落地,在需求端、供给端加速改革,有望释放消费活力,对板块带来积极影响。

超市板块继续推荐家家悦,建议关注因云创影响回调明显的永辉超市;百货板块建议关注定位中产、竞争优势凸显的天虹股份;黄金珠宝板块持续推荐三四线渠道能力强大、大众化定位的周大生。

● 风险提示

社会零售总额增速持续放缓;上市公司展店计划不及预期。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
601933	永辉超市	买入	8.00	69,290	0.16	0.22	50.00	36.36
603708	家家悦	买入	21.68	10,769	0.86	1.00	25.21	21.68
002867	周大生	买入	29.27	14,324	1.55	1.97	18.88	14.86
002419	天虹股份	买入	10.81	16,192	0.76	0.88	14.22	12.28
002024	苏宁易购	买入	12.80	122,520	0.16	0.19	82.28	66.26

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

黄金周数据表现稳健，8月社零小幅回暖.....	4
市场行情：9月零售跑输大盘，多业态零售表现不佳.....	7
板块行情：9月零售板块跑输大盘.....	7
板块估值：专业市场与百货板块估值较低，超市和一般物业经营高于行业平均... ..	8
个股行情：9月个股涨跌互现.....	8
投资建议：聚焦低估值、竞争优势明显的龙头企业.....	9
聚焦低估值、竞争优势明显的龙头企业，期待政策红利.....	9
上市公司重大公告.....	10
重要公告提示.....	10
零售行业动态：行业资源持续整合.....	12
ATJ巨头的零售布局：阿里系与京腾系相关新闻及公告.....	12
超市行业新闻.....	14
便利店行业新闻.....	15
行业其他新闻.....	16
风险提示.....	16
国信证券投资评级.....	18
分析师承诺.....	18
风险提示.....	18
证券投资咨询业务的说明.....	18

## 图表目录

图 1: 社会消费品零售总额同比变化情况 (%)	4
图 2: 历年“十一”黄金周零售与餐饮企业销售额以及同比增速 (亿元, %)	4
图 3: 限额以上企业商品零售总额及必需消费品类当月同比情况 (%)	5
图 4: 限额以上企业商品零售额及可选消费品类当月同比情况 (%)	5
图 5: 5000 家重点零售企业零售指数 (%)	5
图 6: 超市行业重点流通企业销售额当月同比 (%)	5
图 7: 百货行业重点流通企业销售额当月同比 (%)	5
图 8: 专业店重点流通企业销售额: 当月同比 (%)	5
图 9: 实物商品网上零售额累积同比及占社零比重 (%)	6
图 10: 近年来月度消费者指数情况	6
图 11: 阿里巴巴: 移动月活用户数 (百万人)	6
图 12: 京东商城分季度交易额 (平台、电子家电、日化) (亿元)	6
图 13: 近年来 CPI 当月同比情况 (%)	7
图 14: 近年来 CPI 环比情况 (%)	7
图 15: 9 月板块指数 (申万二级) 走势变化 (%)	7
图 16: 今年以来板块指数 (申万二级子行业) 走势变化 (%)	7
图 17: 9 月板块指数 (申万三级子行业) 走势变化 (%)	8
图 18: 今年以来板块指数 (申万三级子行业) 走势变化 (%)	8
图 19: 2018 年 9 月申万一级行业市盈率 (截至 9 月 30 日) (TTM, 整体法)	8
表 1: 商贸零售板块 18 年 9 月个股涨跌幅排行榜 (截至 9 月 30 日)	8

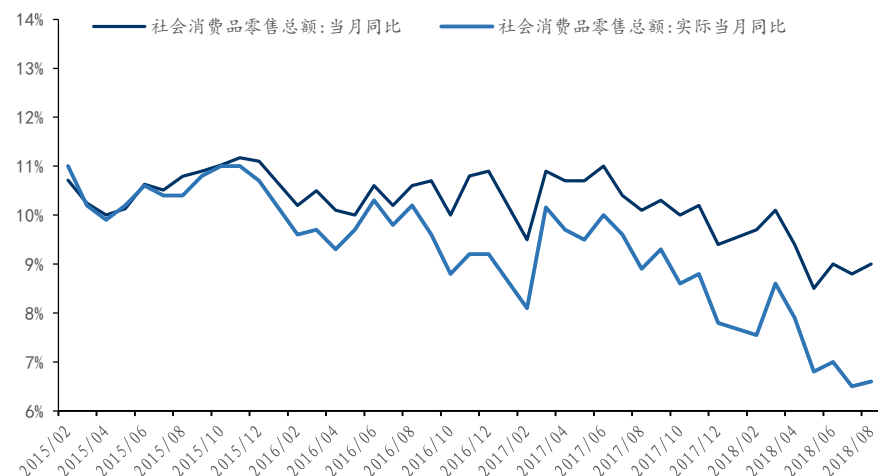
## 黄金周数据表现稳健，8月社零小幅回暖

18年1-8月，社会消费品零售累积总额为24.23万亿元，同比增长9.3%；其中，限额以上单位消费品零售额92368亿元，同比增长7.1%。8月当月，社零总额3.15万亿元，同比增长9.0%，环比上升0.2pct；其中，限额以上单位消费品零售额11832亿元，增长6.0%；商务部监测5000家重点零售企业零售指数8月同比增速4.90%，增速同比下降0.3pct，环比提升0.3pct。

今年“十一”黄金周，全国消费市场保持平稳较快增长，商务部监测数据显示，10月1日至7日，全国零售和餐饮企业实现销售额约1.4万亿元，日均销售额比去年“十一”黄金周增长9.5%。

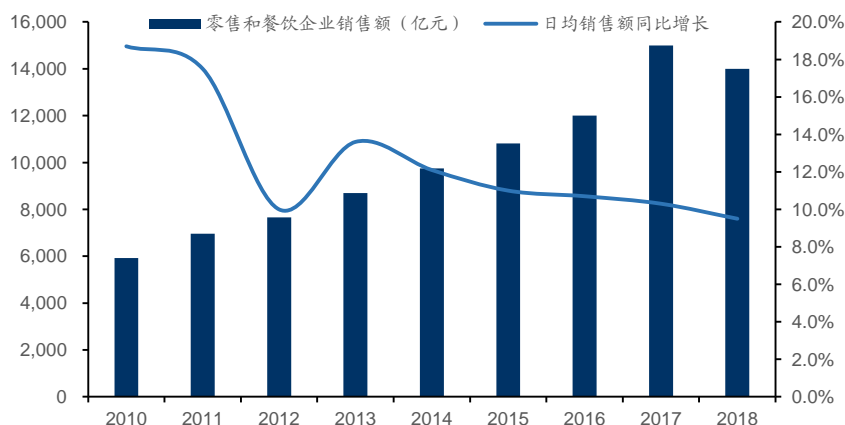
分品类数据来看，必选消费中，食品粮油/服装鞋帽/日用品同比增速分别为10.10%/7.00%/15.80%；增速环比+0.6/-1.7pct/+4.5pct；可选消费表现回升，其中化妆品类/金银珠宝类/家电和音像类同比增幅分别为7.80%/14.10%/4.80%；同比增速较2018年7月环比0.0pct/+5.9pct/+4.2pct。可选中黄金珠宝板块Q3表现最好。

图1：社会消费品零售总额同比变化情况（%）



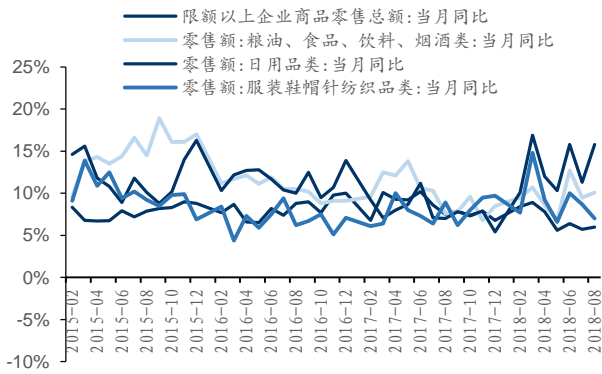
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图2：历年“十一”黄金周零售与餐饮企业销售额以及同比增长（亿元，%）



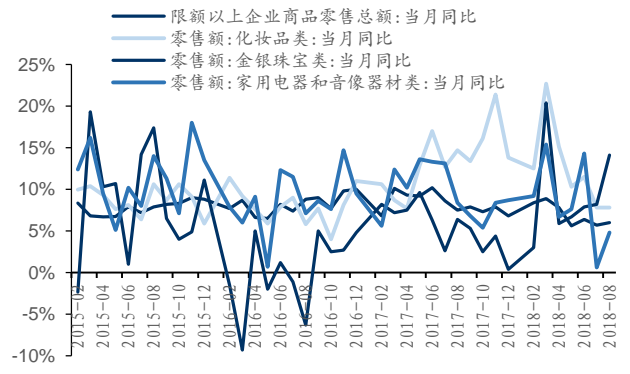
资料来源:商务部、国信证券经济研究所整理

图 3: 限额以上企业商品零售总额及必需消费品类当月同比情况 (%)



数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

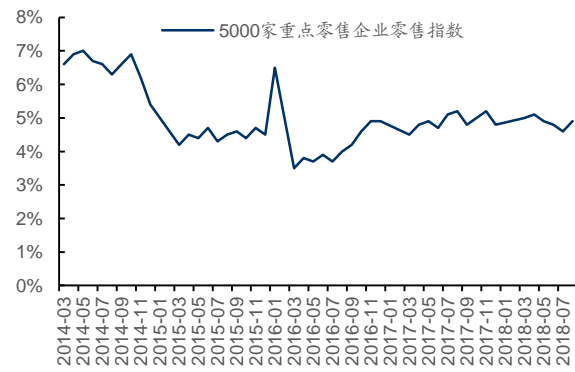
图 4: 限额以上企业商品零售额及可选消费品类当月同比情况 (%)



数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

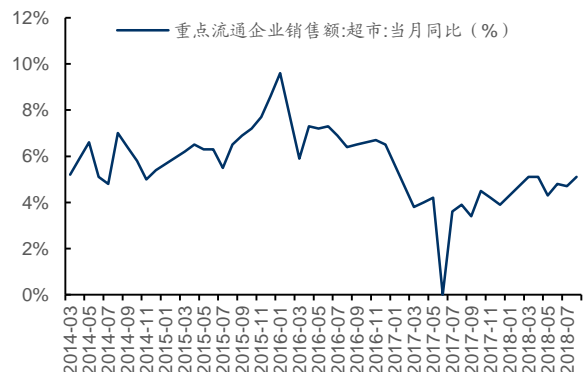
分业态来看，8 月重点流通企业销售额中，超市、百货、专卖店行业同比增速分别为 5.10%/1.40%/5.00%，增速环比+0.40pct/-0.50pct/+0.60pct，超市板块景气度最佳。

图 5: 5000 家重点零售企业零售指数 (%)



数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 超市行业重点流通企业销售额当月同比 (%)



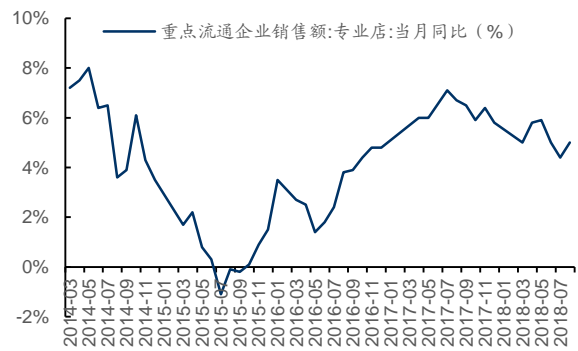
数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 百货行业重点流通企业销售额当月同比 (%)



数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

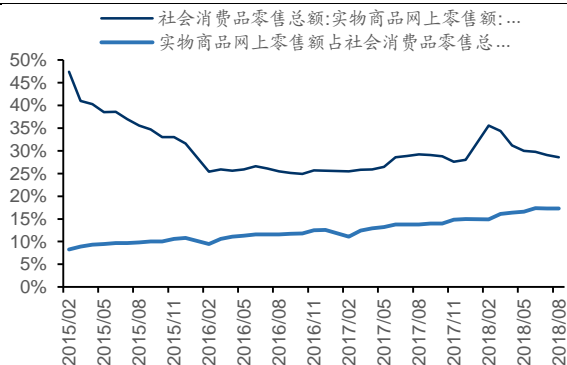
图 8: 专业店重点流通企业销售额: 当月同比 (%)



数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

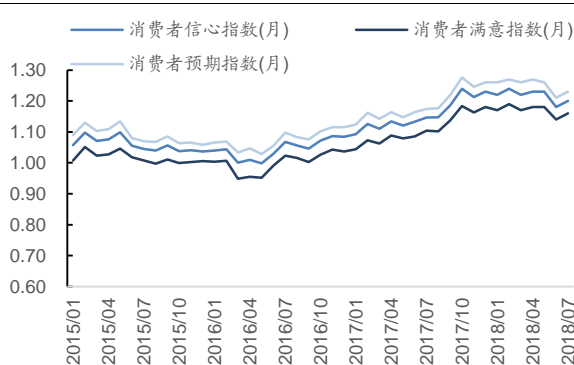
电商仍然保持较快增长，18 年 1-8 月社零实物网上销售额 4.20 万亿元，同比增速 28.60%，较去年同期下降 0.6pct；社零总额网购占比达到 17.30%，同比持续提升。

图 9: 实物商品网上零售额累积同比及占社零比重 (%)



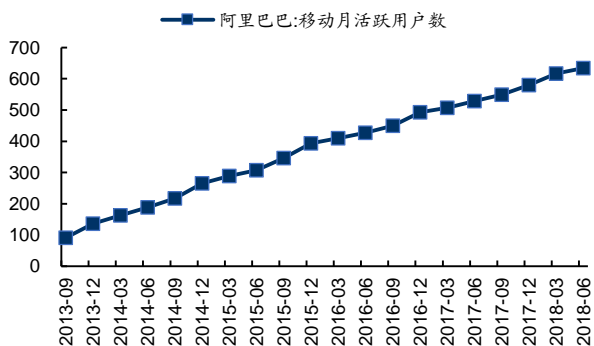
数据来源: Choice、国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 10: 近年来月度消费者指数情况



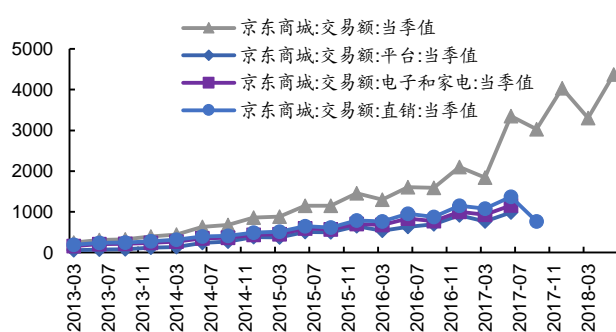
数据来源: Choice、国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 11: 阿里巴巴: 移动月活跃用户数 (百万人)



数据来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

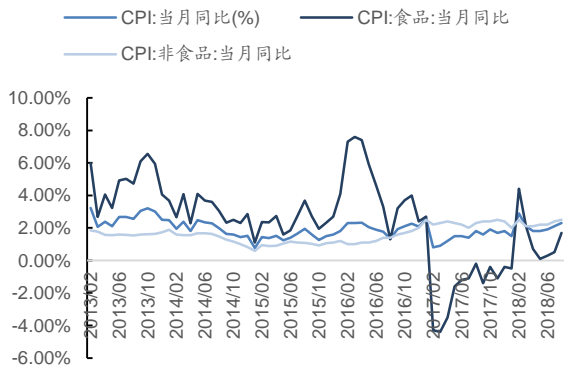
图 12: 京东商城分季度交易额 (平台、电子家电、日化) (亿元)



数据来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

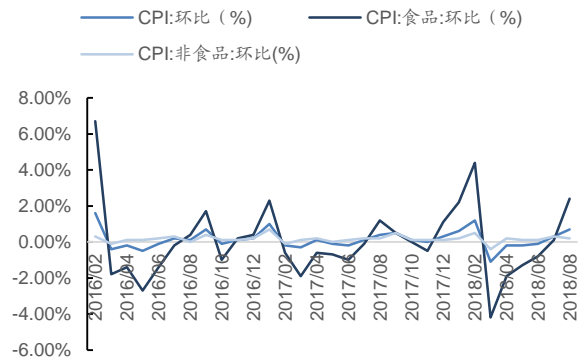
CPI 数据显示, 18 年 8 月 CPI 同比提升 2.30%, 环比提升 0.7%, 通胀相对温和。18 年 7 月消费者信心指数、消费者满意指数、消费者预期指数分别为 1.20、1.16、1.23, 整体呈现上升趋势。

图 13: 近年来 CPI 当月同比情况 (%)



数据来源: Choice、国信证券经济研究所整理

图 14: 近年来 CPI 环比情况 (%)



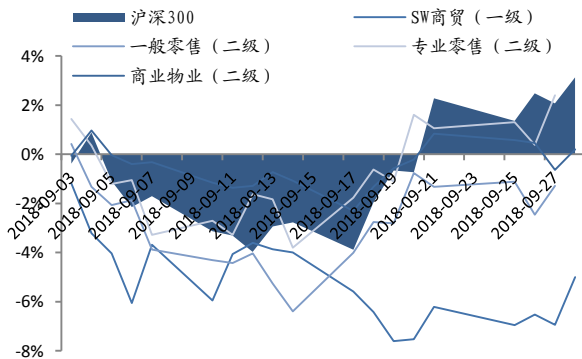
数据来源: Choice、国信证券经济研究所整理

## 市场行情: 9月零售跑输大盘, 多业态零售表现不佳

### 板块行情: 9月零售板块跑输大盘

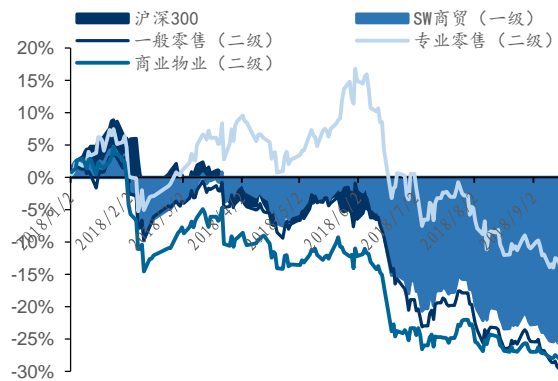
18年9月, SW 商贸指数上涨 0.33%, 沪深 300 上涨 3.13%, 板块跑输大盘, 分子行业来看, 一般零售 (二级) 表现不佳, 下跌 1.29%; 三级子行业中多业态零售板块表现较为逊色。今年 1-9 月, SW 商贸指数下跌 22.96%, 沪深 300 下跌 14.69%, 板块跑输大盘 8.27pct。从子行业来看, 今年以来, 多业态零售表现较好。

图 15: 9月板块指数 (申万二级) 走势变化 (%)



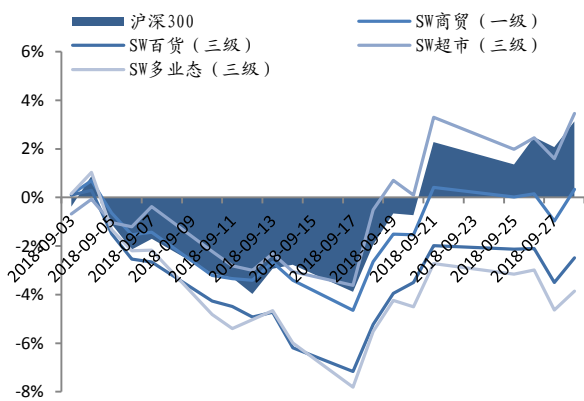
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 16: 今年以来板块指数 (申万二级子行业) 走势变化 (%)



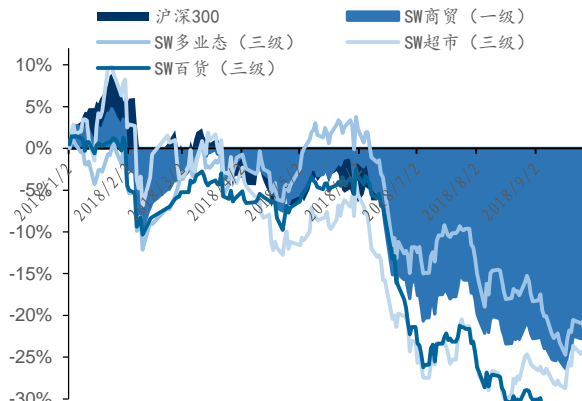
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 17: 9月板块指数(申万三级子行业)走势变化(%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 18: 今年以来板块指数(申万三级子行业)走势变化(%)

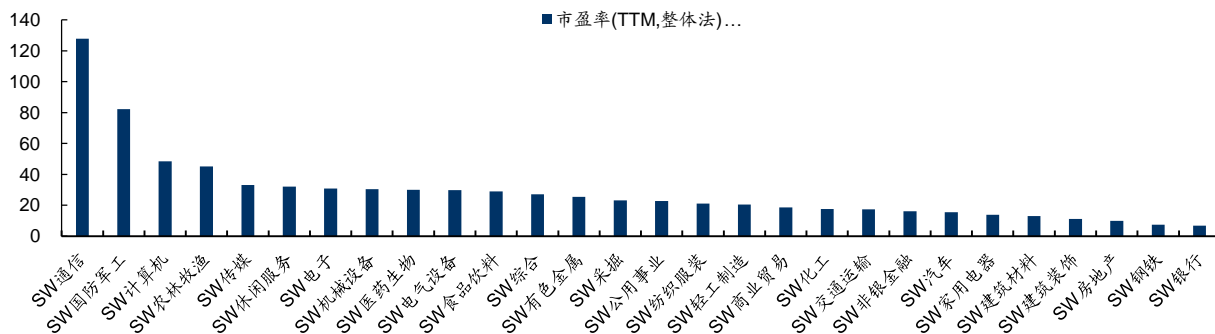


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**板块估值: 专业市场与百货板块估值较低, 超市和一般物业经营高于行业平均**

估值方面, 截至9月30日, 商业贸易行业动态市盈率(TTM, 整体法)为 18.58 倍, 在申万一级行业中排名 18, 板块相对估值处于历史低位。

图 19: 2018年9月申万一级行业市盈率(截至9月30日)(TTM,整体法)



资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

**个股行情: 9月个股涨跌互现**

9月, 商贸零售行业 97 家上市公司中, 当月共有 48 家公司上涨, 46 家公司下跌, 3 家公司持平, 2 家公司停牌。当月涨幅排名前三位的公司为东方创业、安上海物贸、兰生股份, 涨幅分别为 30.13%、18.13%、17.19%。

表 1: 商贸零售板块 18 年 9 月个股涨跌幅排行榜(截至 9 月 30 日)

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券名称	上月收盘价	最新收盘价	涨幅%	证券代码	证券名称	上月收盘价	最新收盘价	跌幅%
600278.SH	东方创业	10.09	13.13	30.13%	600280.SH	中央商场	8.55	4.49	-47.49%
600822.SH	上海物贸	9.93	11.73	18.13%	600247.SH	*ST 咸城	5.18	4.48	-13.51%
600826.SH	兰生股份	14.08	16.50	17.19%	603214.SH	爱婴室	48.77	42.69	-12.47%
600891.SH	秋林集团	4.90	5.72	16.73%	600648.SH	外高桥	18.15	16.08	-11.40%
600612.SH	老凤祥	33.90	38.04	12.21%	002640.SZ	跨境通	14.10	12.51	-11.28%
002024.SZ	苏宁易购	12.38	13.48	8.89%	000632.SZ	三木集团	4.58	4.15	-9.39%
600861.SH	北京城乡	6.47	7.02	8.50%	600712.SH	南宁百货	5.01	4.55	-9.18%
000587.SZ	金洲慈航	2.75	2.98	8.36%	300413.SZ	芒果超媒	37.10	33.73	-9.08%
002731.SZ	萃华珠宝	15.29	16.55	8.24%	600811.SH	东方集团	4.28	3.93	-8.18%
600682.SH	南京新百	10.70	11.55	7.94%	601086.SH	国芳集团	6.76	6.22	-7.99%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理



## 投资建议：聚焦低估值、竞争优势明显的龙头企业

### 聚焦低估值、竞争优势明显的龙头企业，期待政策红利

我们对下半年消费市场持偏谨慎观点，一方面外部环境及贸易战影响对宏观经济增速带来偏负面影响；虽然贸易战征税清单中涉及大量农产品，但是通过进口结构调整、成本转嫁等因素对 CPI 影响将有限，通胀水平将相对温和。在此背景下，自下而上选股将比自上而下更为有效。

此外，近期激发消费潜力的系列政策有望加快落地，在需求端、供给端加速改革，有望释放消费活力，对板块带来积极影响。

基于下半年宏观经济、外围政治因素不确定性的考虑，我们建议关注必选消费含量较高的超市板块，百货板块、黄金珠宝板块则选择定位中端、具备更好竞争优势的企业。超市板块继续推荐家家悦，建议关注因云创影响回调明显的永辉超市；百货板块建议关注定位中产、竞争优势凸显的天虹股份；黄金珠宝板块持续推荐三四线渠道能力强大、大众化定位的周大生。

### 超市板块：推荐基本稳健的家家悦，关注回调明显的永辉超市

#### ➤ 家家悦 (603708.SH)：同店增速靓丽，净利润率突破 3%

##### 业绩增速符合预期

2018 年上半年，公司营业收入 62.27 亿元，同比增长 11.84%；归母净利润 1.94 亿元，同比 35.63%；扣非后归母净利润 1.85 亿元，同比增长 29.20%，EPS 为 0.41 元，业绩符合预期。2018Q2 收入 29.66 亿元，同比增长 16.97%，归母净利润 0.72 亿元，同比增 42.77%。维客 3 月并表来实现收入 2.07 亿元，亏损 827.80 万元；剔除维克影响，公司收入为 60.2 亿元，同比增长 8.13%。18 年上半年，公司开业两年以上门店营业收入增速高达 3.87%，其中大卖场、综合超市同店增速分别达到 3.60%、4.53%体现出公司优秀的经营能力。公司门店总数达到 702 家，其中青岛维客并购增 9 家，新开门店 28 家（大卖场 5 家，综合超市 13 家，宝宝悦 8 家，便利店 2 家），其中青岛、济南及西部区域新开门店 9 家。

公司 18 年将维持较高速开店，受益于精细化管理品类调整，公司主营业务毛利率优化明显；后台供应链物流、中央厨房的网络化布局为公司扩张提供有力支持。预计公司 18/19/20 年 EPS 分别为 0.86/1.0/1.04 元，维持“买入”评级。

##### 风险提示

山东西部拓展状况不及预期；盈利能力优化不及预期。

#### ➤ 永辉超市 (601933.SH)：经营短期波动不改长期投资价值

2018 年上半年，公司实现营业收入 343.97 亿元，同比增长 21.47%；归母净利润 9.33 亿元，同比下降 11.54%，EPS 0.10 元。2018Q2 收入 156.30 亿，同比增长 19.72%；归母净利润 1.86 亿元，同比下滑 40.41%。剔除股权激励影响（考虑税盾 20%，单季度计提 1.79 亿元），公司 Q2 归母净利润为 3.65 亿元，同比增长 17.36%。由于 17Q2 基数较高，以及云创亏损拖累、利息收入减少，略低于预期。上半年云超收入 326 亿元，同比增长 19%，利润 14 亿元，同比增长 29%，云创业务实现营业收入 9.04 亿元，净亏损为 3.87 亿元。上半年公司门店净增加 149 家，云超/永辉生活/超级物种分别增加 45 家/85/19 家。公司 18 年展店计划为新开 Bravo 店 135 家、超级物种 100 家、永辉生活店 1000 家。业态绩效方面，上半年公司云超业务两年期可比店同店收入增幅为 3.3%。公司加强上游供应链建设，参股国联水产、闽威实业、湘村农业。

公司短期业绩波动由多重因素造成，高扩张期间收入增速更为重要。18 年公司展店积极，区域规模化优势显现、激励机制良好，腾讯入股以及超级物种等创

新业态积极推进，成为新零售标杆。鉴于云创亏损扩大，下调盈利预测，预计18-20年净利润分别为14.8/21.5/31.2亿元，同比增速分别为-18.3%/44.8%/45%，坚定长期发展信心，维持“买入”评级。

#### 风险提示

新兴业态盈利状况不及预期。

**黄金珠宝：板块回调明显，建议积极关注高性价比定位的周大生**

➤ **周大生 (002867.SZ)：成长机制卓越、蕴含超预期潜能，收购IDO期待协同**

公司2018年以来展店表现超预期，灵活的加盟商管理制度、品牌影响力、新款设计迎合市场需求等优势正在呈现加强向上趋势，此次收购恒信玺利部分股权预期将有望形成较好的协同成长，给公司带来业绩增厚。公司于17年底和18年4月先后推出股权激励计划和员工持股计划，未来业绩成长可期。截止18年7月底门店总数达到3014家。17年上市以来，公司展店提速明显，预计未来每年展店数量300家；叠加门店产品结构调整，同店增长良好。公司采取积极的竞争策略，有望攫取更高市场份额。预计公司2018、2019、2020年EPS分别为1.55/1.97/2.39元，同比增长27%/27%/21%。维持对公司的“买入”评级。

#### 风险提示

自营门店改善状况不及预期；股票解禁压力。

**百货板块：关注定位中产家庭、竞争优势突出的天虹股份**

➤ **天虹股份 (002419.SZ)：Q2同店小幅下滑，智慧零售布局提速**

2018年上半年，公司实现营业收入95.23亿元，同比增长6.02%；归母净利润4.85亿元，同比增长29.52%，EPS0.40元，业绩符合预期。其中，Q2单季销售收入43.02亿元，同比增长1.67%，归母净利润1.87亿元，同比增长23.34%，收入增速略低于预期。

上半年，新开2家门店（长沙宁乡天虹、上饶余干天虹购物中心）以及1家独立超市（阳江东汇城sp@ce），便利店业态新开24家，关闭15家。截止6月底，公司百货/超市/购物中心/便利店数量分别为68家/71家/8家/157家。业态绩效方面，上半年公司可比门店营业收入增长2.44%，毛利额增长7.64%，利润总额增长19.06%；其中Q2可比店同店增速下滑0.33%。公司百货/购物中心业态体验式定位符合当今主流消费趋势，“一店一策”+“面向家庭、贴近生活”，叠加展店加速，18年业绩将维持高增长。公司牵手腾讯，智慧零售布局在业内居前。公司员工持股计划已经完成购买，交易均价11.96元，当前公司股价低于员工持股购买均价，建议积极关注，维持“买入”评级。

#### 风险提示

同店增长不及预期。

## 上市公司重大公告

### 重要公告提示

**苏宁易购 (002024)：关于物流地产基金收购公司子公司股权的公告**

9月8日董事会发布公告，为充分挖掘公司高标准仓储物流设施的价值，加速物流仓储资源的获取，公司全资子公司江苏苏宁物流有限公司（以下简称“江苏苏宁物流”）与深创投不动产基金管理公司（深圳）有限公司（以下简称“深创投不动产”）共同投资设立物流地产基金，首期物流地产基金为苏宁深创投

-云享仓储物流设施一期基金（以下简称“云享仓储物流基金”），该基金主要用于收购公司建成的成熟仓储设施、市场化收购及投资开发符合条件的高标准仓储物流设施。

**永辉超市(601933): 关于2017年限制性股票激励计划权益授予的结果公告**

9月13日董事会发布公告，永辉超市股份有限公司2017年限制性股票激励计划规定的限制性股票授予条件已经成就，根据公司2017年第二次临时股东大会的授权，公司于2018年1月29日公司第三届董事会第三十一次会议通过《关于向激励对象授予限制性股票的议案》，确定授予日为2018年1月29日，向338名激励对象授予限制性股票166,343,400股，授予价格为4.58元/股。股票来源是通过A股市场大宗交易回购所得。

**步步高(002251): 关联交易的公告**

9月22日董事会发布公告，步步高商业连锁股份有限公司拟以自筹资金11.36亿元向步步高置业有限责任公司购买其持有的步步高西南置业有限公司全部股东权益，西南置业的主要实物资产为投资性房地产、固定资产，合计面积151,507.55平方米，以购买价格11.36亿元计算，单价为7,497.98元/平方米。

**利群股份(601366): 关于募集资金投资项目实施地点变更的公告**

9月4日公司发布公告，公司本次变更实施地点的募投项目为“门店装修升级项目”，由母公司作为投资主体建设实施，公司门店装修升级项目原实施地点为青岛区域，主要用于青岛区域14家门店的升级改造。此次变更完成后，公司门店装修项目拟投入的募集资金由42,932.49万元调整为22,699.41万元，截至2018年8月31日，门店装修升级项目累计投入6225.1万元，剩余16474.31万元。

**老凤祥(600612): 关于控股子公司上海老凤祥有限公司非国有股股权转让的进展情况公告**

9月22日公司发布公告，为继续促进上海老凤祥有限公司（以下简称“公司”）长期、稳定、健康地发展，进一步完善公司股权架构，拟提请本次职工持股会会员大会审议批准《上海老凤祥有限公司职工持股会石力华、辛志宏、张盛康（自然人持股代表）与央地融合（上海）工艺美术股权投资中心（有限合伙）关于上海老凤祥有限公司之股权转让协议》（详细内容参见老凤祥股份有限公司于2018年9月13日在上海证券交易所网站（<http://www.sse.com.cn/>），将职工持股会持有的公司全部股权（3277.5万元出资额）以每股人民币60.00元（含税）的价格予以转让。

**周大生(002867): 关于受让天津风创新能股权投资基金合伙企业(有限合伙)基金份额的公告**

9月20日董事会发布公告，周大生珠宝股份有限公司及其全资子公司深圳市宝通天下供应链有限公司近日与天津风创新能股权投资基金合伙企业（有限合伙）的有限合伙人天津红杉资本投资基金中心（有限合伙）及普通合伙人杨涛签订了《关于天津风创新能股权投资基金合伙企业（有限合伙）之财产份额转让协议》（以下简称“《份额转让协议》”），标的企业对价总金额为人民币403,580,000元。通过本次交易，公司及宝通天下持有风创新能100%财产份额和所有权益，并间接持有恒信玺利实业股份有限公司16.6%的股份。

**美凯龙(601828): 2018年度第二期超短期融资券发行结果公告**

9月26日董事会发布公告，2016年11月25日，中国银行间市场交易商协会印发《接受注册通知书》（中市协注[2016]SCP400号），同意接受公司发行超短期融资券注册，超短期融资券注册金额为人民币30亿元，注册额度自2016

年 11 月 25 日起两年内有效，公司在注册有效期内可分期发行超短期融资券。公司 2018 年度第一期超短期融资券已于 2018 年 7 月 18 日发行，发行总额为人民币 5 亿元，具体内容请详见公司在上海证券交易所官方网站及指定媒体披露的《2018 年度第一期超短期融资券发行结果公告》（公告编号：2018-091）。公司 2018 年度第二期超短期融资券已于 2018 年 9 月 20 日发行，扣除承销费用后，募集资金净额已于 2018 年 9 月 25 日全额到账。

#### **爱婴室(603214): 关于全资孙公司参与认购富诺健康定向发行股票暨对外投资公告**

9 月 14 日董事会发布公告，公司全资子公司上海亲蓓之全资子公司上海力涌拟以自有资金认购富诺健康定向发行的股票 76.3700 万股，每股价格为 26.19 元，认购金额为人民币 2,000.1303 万元，认购股份占富诺健康本次发行后总股本的 4.5558%；本次认购的定向发行股份为无限售条件，本次交易不属于关联交易。

#### **富森美(002818): 关于公司控股股东、实际控制人增持公司股份的进展公告**

9 月 22 日董事会发布公告，2018 年 6 月 22 日至 9 月 10 日，公司控股股东、实际控制人刘兵先生通过深圳证券交易所证券系统累计增持了公司股份 2,167,644 股。

#### **豫园股份(600655): 关于发行 2018 年度第二期中期票据的公告**

9 月 15 日公司发布公告，2018 年 4 月 25 日，公司根据该《接受注册通知书》，向市场发行 2018 年度第一期中期票据 10 亿元。具体内容详见上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）上刊登的《上海豫园旅游商城股份有限公司关于发行 2018 年度第一期中期票据的公告》（公告编号：临 2018-039）。2018 年 9 月 11 日，公司根据该《接受注册通知书》，向市场发行 2018 年度第二期中期票据 10 亿元。

#### **潮宏基(002345): 关于回购股份比例达 1%暨回购进展的公告**

9 月 12 日董事会发布公告，截至 2018 年 9 月 10 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量 9,110,000 股，占公司总股本的 1.01%，最高成交价为 6.95 元/股，最低成交价为 5.75 元/股，支付的总金额为 60,424,151 元（不含交易费用）。

## **零售行业动态：行业资源持续整合**

### **ATJ 巨头的零售布局：阿里系与京腾系相关新闻及公告**

#### **阿里系：**

##### **● 普京：全力支持阿里巴巴在俄发展**

9 月 10 日，教师节当天，“马老师”已经飞赴俄罗斯，参加 11 日在符拉迪沃斯托克市举行的第四届东方经济论坛。当天，阿里巴巴集团与俄罗斯直接投资基金（RDIF）、Mail.Ru 集团、MegaFon 宣布建立新的战略合作伙伴关系，以在俄罗斯和独联体国家建立领先的社交商务伙伴关系。据悉，这次论坛，是普京和马云的第 4 次见面。在普京企业家圆桌会上，这位俄罗斯总统表示，全力支持阿里巴巴在俄罗斯的发展。（来源：亿欧网）

##### **● 天猫携手十大研究公司，全年共创 2000 万新品**

9 月 27 日，2018TMIC 天猫新品创新中心生态峰会在上海举行，宣布升级新品孵化体系，覆盖 600 多个全球一线品牌，并与十家权威市场研究公司结成生态联盟。这标志着坐拥 5 亿多月活消费者的天猫新零售平台，新品创新和首发能力更进一步。天猫方面透露，成立一周年来，天猫新品创新中心已与 15 个行业的 81 家领军企业达成战略合作，包括宝洁、联合利华、雅诗兰黛、资生堂、玛

氏、三星等，覆盖 600 多个一线品牌。2017 年共有约 1200 万新品在天猫首发，今年首发新品预计将超过 2000 万，被消费者誉为“全球新品的百科全书”。（来源：亿欧网）

#### ● 菜鸟智能柜向全国加速推广

9 月 13 日，菜鸟今日宣布，双 11 期间所有菜鸟智能柜将对快递员继续免费。目前，菜鸟驿站智能柜已覆盖包括北、上、广、深、杭在内的全国大中城市，快递员可以免输手机号、批量投柜。当前，按需服务的菜鸟驿站 2.0 模式已在杭州、广州、深圳、天津、西安、苏州、无锡、大连、石家庄等 20 个大中城市部分站点落地，正面向全国推广。数据显示，菜鸟驿站每日包裹服务量超过 1000 万单，作为快递末端的有效补充，正在成为快递最后 100 米基础设施。在提供服务的主要城市，每 100 个包裹中已有 10 个由菜鸟驿站进行派送。（来源：亿欧网）

#### ● 鲜生活亮相云栖大会，助力天猫开业未来店

9 月 19 日，主题为“驱动数字中国”的 2018 杭州·云栖大会在云栖小镇开幕。其中，“天猫未来店”在云栖大会期间首次亮相，向世界展示了未来便利店的诸多元素。鲜生活作为天猫未来店的深度运营伙伴，全程参与未来店的店型设计、产品梳理、后台管理系统以及门店前场管理等工作。据悉在天猫未来店，基于鲜生活合作的全国 5000 家门店网的数据以及天猫海量品类数据，这次精选出主打便利店线上线下心智的 400 多个 SKU，以对应多个用户场景。（来源：亿欧网）

#### ● 阿里苏宁再合作，天猫精灵首入苏宁极物

9 月 30 日，继苏宁极物在苏宁智能产品的秋季发布会上再次亮相后，今年国庆节，苏宁极物南京新街口店将迎来新业态的入驻——天猫精灵智能生活体验馆，届时，数十款天猫精灵智能产品均可在极物店进行体验。今年双 11 大促中，天猫苏宁也将进一步深度合作，通过相互赋能互动、售后服务协同等合作方式给消费者带来全新的智慧零售体验。（来源：亿欧网）

#### ● 硬蛋与苏宁智能合作，搭建硬件创新生态圈

9 月 26 日，科通芯城集团旗下硬蛋宣布，与苏宁科技集团旗下苏宁智能终端公司签署合作备忘录，结合双方作为领先智能硬件及 O2O 零售平台的优势，打通上下游渠道资源，共同搭建硬件创新生态圈。据悉，双方目前已在智能家居、可穿戴智能硬件及车联网领域开展合作。（来源：亿欧网）

#### 京腾系：

#### ● 中国移动与京东新通路就京东便利店项目合作

9 月 3 日，据称中国移动与京东新通路就京东便利店项目达成合作。中国移动与京东新通路将携手开展一系列基于社区场景的创新合作，中国移动号卡、套餐、流量、宽带等产品办理能力将整合输出给线下的全量京东便利店以及京东掌柜宝 APP 供货的社区零售店，中国移动将推出京东便利店客户专属产品和专属客户权益，双方将共同开展宣传和营销活动，为客户提供更为优质的产品和服务体验。（来源：亿欧网）

#### ● 全家合作京东到家，门店 50%完成线上化

9 月 6 日，零售业巨头中国全家联合中国领先无界零售即时消费平台京东到家共同宣布，双方自今年 2 月合作以来已携手完成中国全家 1000 余家门店上线，占中国全家总门店数量的二分之一；线上销售额较 2 月增幅 886%，线上订单量猛增 10 倍。未来，双方还将加速布局，实现中国全家所有门店全部上线数字化，预计覆盖北京、成都、东莞、广州、杭州等多个城市。（来源：亿欧网）

#### ● 京东联手茅台物流，共建智能白酒供应链体系

9 月 9 日，第八届中国（贵州）国际酒类博览会在贵阳召开。会上，京东物流

与贵州茅台酒厂（集团）物流有限公司签署战略合作协议，引发关注。双方表示，通过优势互补将为茅台集团整个产业链上下游协同提供仓、运、配等物流服务，共同打造标准化的智能白酒供应链服务体系。据悉，从去年10月起，京东集团与茅台集团就已经开展业务合作，包括品牌共建、产品营销、物流合作、电商渠道建设等多个方面。此次在物流领域深入联手，也将双方的合作从“一瓶茅台酒”扩展到更广阔的空间。（来源：亿欧网）

### ● 京东便利店开进天津大学，提供送货到床服务

9月11日，京东便利店天津大学店昨日开业。据了解，这是首家校园主题的京东便利店。据悉，与校园内其他便利店不同的是，京东便利店将多种增值服务集合为便民服务专区，内部设有自助打印机、自助洗鞋机、自助咖啡机等设备，同时还提供洗衣、鲜花预定、京东维修等多种服务。此外，通过京东便利GO小程序在线下单，未来天津大学的学生还有望享受“送货到床”的服务。“与其他消费场景的人群相比，校园便利店的消费人群更加集中，多为95后或者00后，与其他年龄段的消费者相比，他们更加注重生活品质和购物体验。”京东便利店相关负责人表示。（来源：亿欧网）

### ● 华润万家与京东到家将上线全业态1000家门店

9月13日，华润万家和京东到家宣布将继续深化合作，全业态门店加速上线，今年年底前，合作门店数量将翻3倍以上，覆盖20个城市近1000家门店。华润万家、苏果、Olé、blt、V+、乐购express、V>nGO等旗下全业态所有零售品牌将悉数上线。此前，京东到家牵手华润万家在北京、上海、深圳、广州、杭州、南京、苏州、西安、天津、大连等10个重点城市的大卖场及精品超市合作，据京东到家数据显示，华润万家在其平台上的订单量连创新高，刚过去的8月销量比之4月增长超500%。（来源：亿欧网）

### ● 名创优品全国800门店将上线京东到家

9月25日，京东到家与名创优品共同宣布，将开启战略合作。名创优品将在全国门店中选取33个重点城市的近800家门店全部上线京东到家，双方将合力实现生活家居百货的线上线下融合及数字化。接下来双方将继续在全国范围内加深合作，共同探索零售线上化的最优路径。（来源：亿欧网）

### ● 京东泰国零售平台JD CENTRAL将正式上线运营

9月27日，京东集团与泰国尚泰集团（Central Group）联手打造的泰国线上零售平台JD CENTRAL将于9月28日正式上线运营。目前，京东物流已经在泰国全境范围内搭建起了大件、中小件、跨境物流在内的三张大网，并计划在2018年年底将运营仓库数量增至五个。通过自建及第三方物流，JD CENTRAL的物流已覆盖泰国全境。此前，京东在东南亚地区最先进、最完整的智能仓储物流中心在泰国落地，其集成了仓储、分拣、运输、配送在内的一整套供应链服务体系。（来源：亿欧网）

### ● 备战双11，京东物流与网易严选协同合作

9月28日消息，近日，京东物流与网易严选联合建设的协同仓在杭州正式开仓。这是网易严选继去年11.11大促前与京东物流进行配送业务合作以后，第二次在11.11电商购物节这个特殊的时间节点与京东物流展开物流方面的紧密合作。据悉，协同仓”是京东物流联合各大知名品牌商推出的战略性创新产品。网易严选可以在自己仓库与京东共享商品及库存数量等数据，建立协同仓后，商品由工厂出来直接进入协同仓，用户包裹直接从此发出进入京东分拣中心并进行配送。（来源：亿欧网）

## 超市行业新闻

### ● 沃尔玛将2.25亿美元收购电商Cornershop

9月14日,据外媒报道,日前沃尔玛宣布已经顺利启动对众包按需配送平台Cornershop的收购交易,以进一步巩固自己在全球范围内的日用百货配送业务。Cornershop成立于2015年,是一家线上零售电商,主要服务超市、药房和特色食品零售商,此次以2.25亿美元的交易价格加入沃尔玛。(来源:亿欧网)

#### ● 沃尔玛收购加大码服装初创公司 Eloquii

10月3日,据腾讯证券消息,沃尔玛周二表示将收购Eloquii。Eloquii是一家有四年历史的创业公司,通过自己的网站和五家自己的商店出售14码以上的服装。沃尔玛表示,自2015年以来,Eloquii的收入增长了三倍,不过沃尔玛并没有提供与此相关的更多细节。Eloquii首席执行官Mariah Chase、管理团队和100名员工将继续在纽约长岛市和俄亥俄州哥伦布市工作。他们将加入沃尔玛的美国电子商务团队,向沃尔玛美国电子商务公司数字消费品牌高级副总裁Andy Dunn汇报工作。(来源:亿欧网)

#### ● 亚马逊计划到2021年开设至多3000家无人商店

9月20日,据彭博报道,亚马逊正在考虑到2021年开设3000家无人商店,为时间紧迫的客户购买商品。目前,亚马逊在西雅图和芝加哥拥有三家Amazon Go门店。不过针对彭博的报道,亚马逊发言人表示:“我们不会对谣言或猜测发表评论。”(来源:亿欧网)

#### ● 2018亚马逊全球开店卖家峰会将于12月召开

9月25日,“智造不凡,品见未来--2018亚马逊全球开店卖家峰会”将于2018年12月6日-7日在宁波国际会展中心召开,此次峰会将揭晓亚马逊全球开店2019年业务举措。此次卖家峰会,亚马逊全球开店将持续探索中国制造与全球跨境电商出口联动的新模式,进一步帮助兼具开发和生产实力的制造类企业转型和发展。此外,峰会现场将设置优选制造商现场路演环节、新设优化整合碎片订单的“团购”模式以及“全球开店特训营”等全新环节,并启动线上线下联动模式,实现品牌与产品全方位、个性化的多渠道展示。(来源:亿欧网)

#### ● 亚马逊在芝加哥开设无人便利店

9月18日,亚马逊今天宣布在芝加哥开设第一家无人便利店Amazon Go,这是其在西雅图总部以外开设的首家类似店面,位于富兰克林街113号。据悉,第一家Amazon Go设在亚马逊总部西雅图,几周前亚马逊在那里开了第二家店,一周后又开了第三家。亚马逊此前曾透露,它将把Amazon Go扩展到芝加哥和旧金山。(来源:亿欧网)

### 便利店行业新闻

#### ● 星巴克开启外卖试运营

9月19日,饿了么与星巴克在北京和上海部分门店正式启动星巴克外卖试运营。北京试点为国贸、望京、石景山、中关村等门店,而上海试点为徐家汇和普陀区范围内门店。本次试运营完成后,至今年底,外卖服务将扩展到全国30座城市的2000家门店,并将完成双方会员体系的对接。(来源:亿欧网)

#### ● 罗森湖州三家门店同时开业

9月17日,罗森在湖州的3家门店同时开业,这是自2012年浙江罗森落地杭州以来,先后进驻杭州、宁波、嘉兴、绍兴、舟山等浙江众多地级市,历时六年,又入驻浙北地区最后一个地级市——湖州。(来源:亿欧网)

#### ● Today便利店举办首个商品展 将持续发力鲜食

9月6日,由Today便利店主办的中国首个便利店商品展在武汉召开,展示的3000余款商品以Today便利自主开发的秋冬新品为主,并加入一些供应商合作伙伴的新品,整个展会集新品展示、试吃、门店科技创新体验于一体,展览面积过万。除了商品外,展会还呈现了Today发展历史和营运管理及服务标准、

最新应用技术和货架设备等；围绕打造智慧店铺，Today 便利已实现人脸识别进店会员、客流分析、补货提醒、远程视频巡店等功能。而 Today 自主开发的云 POS 系统 9 月刚刚在全部门店切换上线：购买结算一件商品，老系统收银要 12 个步骤，而新系统只需 4 步，实现更快速收银，而新员工能更容易上手。（来源：联商网）

### 行业其他新闻

#### ● 中共中央、国务院印发“进一步激发居民消费潜力若干意见”

9 月 20 日，中共中央、国务院近日印发《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》。《意见》指出，消费是最终需求，既是生产的最终目的和动力，也是人民对美好生活需要的直接体现。加快完善促进消费体制机制，增强消费对经济发展的基础性作用，有利于优化生产和消费等国民经济重大比例关系，有利于实现需求引领和供给侧结构性改革相互促进，有利于保障和改善民生。《意见》还就总体要求、构建更加成熟的消费细分市场、壮大消费新增长点、健全质量标准和信用体系、营造安全放心消费环境、强化政策配套和宣传引导、改善居民消费能力和预期做出部署。（来源：中证网）

#### ● 国务院决定降低部分商品的最惠国税率

9 月 26 日，国务院常务会议决定，自 2018 年 11 月 1 日起，降低部分商品的最惠国税率。随后，国务院关税税则委员会印发公告，公布进口商品最惠国税率调整表。降税商品共 1585 个税目，约占我国税目总数的 19%，平均税率由 10.5% 降至 7.8%，平均降幅为 26%。（来源：中证网）

## 风险提示

社会零售总额增速持续放缓；上市公司展店计划不及预期。



**附表：重点公司盈利预测及估值**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
601933	永辉超市	买入	8.00	0.19	0.16	0.22	42.11	50.00	36.36	4.14
603708	家家悦	买入	21.68	0.66	0.86	1.00	32.85	25.21	21.68	4.20
002419	天虹股份	买入	10.81	0.60	0.76	0.88	18.02	14.22	12.28	2.11
002867	周大生	买入	29.27	1.22	1.55	1.97	23.99	18.88	14.86	4.10
002024	苏宁易购	买入	12.80	0.45	0.16	0.19	28.29	82.28	66.26	1.51
002697	红旗连锁	增持	4.79	0.12	0.16	0.20	39.92	29.94	23.95	2.66
002251	步步高	增持	8.26	0.17	0.27	0.37	48.59	30.59	22.32	1.12
600612	老凤祥	买入	37.35	2.17	2.48	2.80	17.21	15.06	13.34	3.41
603900	莱绅通灵	增持	12.71	0.91	0.88	1.03	13.97	14.44	12.34	1.83
600859	王府井	增持	15.03	1.17	1.38	1.62	12.85	10.89	9.28	1.12
603214	爱婴室	增持	39.27	0.94	1.16	1.48	41.78	33.85	26.53	4.82
002818	富森美	增持	24.44	1.46	1.75	1.74	16.74	13.97	14.05	2.49

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032