

4月百家增速有所回落，从便利蜂看便利店数字化转型趋势

行业动态信息

本周沪深 300、上证综指、深证成指涨跌幅分别为-1.5%、-1.02%和-2.48%。CS 商业贸易板块涨跌幅-3.96%，本周大盘下跌，商业贸易板块表现不及大盘。

Wind: 2019年4月，全国百家零售企业零售额累计同比减少0.7%，增速环比3月回落0.9个百分点，我们认为百家增速回落主要与五一假期错月有关。**联商网:** 盒马鲜生宣布已拿下全国500家生鲜基地，并将在全球拓展更多优质农产品基地。目前盒马近1/3生鲜商品来自战略合作基地。**联商网:** 京东将联合腾讯推出全新社交电商平台，瞄准3~6线城市下沉市场，预计三季度上线。

本周对便利蜂的发展历程及优势进行了梳理。便利店具有贴近社区、快捷方便、营业时间长、迎合年轻消费者需求等特点，同时在零售双线融合背景下，可发挥线下体验中心、前置仓等多重角色。18年中国便利店行业销售额同比+19%至2264亿；便利店门店数量同比+14%至12万家。便利店行业快速发展的同时，呈现出运营能力提升、数字化转型加快等特点。便利蜂于2016年成立，目前门店已达七百家，预计19年开店1000家，发展迅猛并获腾讯、高瓴资本加持。便利蜂作为便利店中的后起之秀，数字化运营特征突出，我们认为其发展的核心优势在于：①打造2+2流量入口，重点培育会员体系增强消费粘性；②1+3业态，多业态相互赋能；③服务：线上线下融合，科技赋能提供深度服务；④供应链：打造专属鲜食工厂，以店为仓，快速响应终端需求；⑤选址：区块渗透式战略密集开店，打造“十五分钟社区服务圈”；⑥操作系统：打造智能操作系统，严格把关食品安全。

投资策略: 社零进入个位数时代，版块马太效应加强。建议如下选股主线：1) 长看新零售下半场已来：社区便利店发展空间广阔，新零售向“新制造”延伸。建议关注苏宁易购、南极电商、开润股份。2) 宏观首选必选消费，超市龙头存在阶段性机会。建议关注永辉超市、家家悦等。3) 从成长性角度关注本土化妆品崛起。本土公司“品牌+研发+营销+渠道”齐发力，形象重塑、崛起加速，建议关注珀莱雅、上海家化等。4) 从估值角度，部分优质标的处于估值底部，自有物业重估价值高、现金流充沛、负债率低，能带来稳定的ROE回报，防御价值高。建议关注：王府井、天虹股份等。

商业贸易

维持

增持

史琨

shikun@csc.com.cn

010-65608483

执业证书编号：S1440517090002

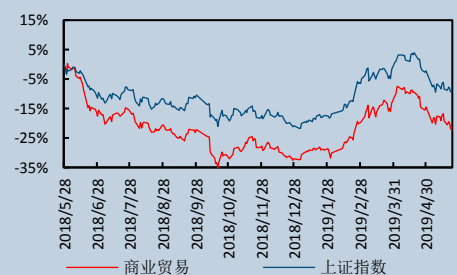
研究助理：周博文

010-86451380

zhou Bowen@csc.com.cn

发布日期：2019年05月27日

市场表现



本周研究总结

1、便利蜂：数字化运营驱动下快速扩张

标的推荐

2018年社零增速放缓，全面进入个位数增长时代。2019年以来，消费大环境逐渐企稳，短期悲观情绪得到缓解，社零增速逐渐企稳回升，消费环境边际情况得到较为明显的改善。分品类看，食品、日用品等必选消费增速最为稳健，且保持领先；可选消费方面，19Q1可选消费呈现触底反弹迹象，且化妆品持续维持高增速。预计19下半年受前期低基数影响有望迎来明显反弹，全年呈现前低后高趋势。站在当前时点，我们建议以下选股主线，精选优质个股：

1) **长看新零售下半场已来：新零售对业态持续重塑，零售业态将更加贴近与感知消费者需求**，在贴近需求方面，传统业态将持续提升消费者的消费体验，**全渠道触达消费者，购物场景的发展重心由“到店”向“到家”转移**，在这一趋势下，与消费者物理空间最为贴近的**社区便利店**发展空间广阔；在感知需求方面，消费者的需求偏好到制造端的数字通道将被打通，消费者将直接参与生产—物流—销售全环节，**新零售进一步向“新制造”延伸**，数字化建设领先、具有强大供应链能力的生产企业有望脱颖而出。建议关注线上线下高度融合、渠道持续下沉的**苏宁易购**；精准定位大众市场，品牌授权轻资产模式高效率运营的**南极电商**；供应链与制造能力出众，“新制造”基因显著，新品牌、新品类、新渠道合力推进的**开润股份**。

2) **从宏观角度，首选必选消费，优质超市公司存在阶段性机会**。超市龙头在过去两年持续进行经营效率提升改造、供应链管理精细化、逆势展店，同时渠道不断下沉，迎合低线城市消费升级趋势，已经具备较为稳固的竞争优势和壁垒；同时积极探索新零售赋能，新业态模式已初具规模，具备潜在的高增长点；行业进入分化期，部分公司内在缺陷逐渐放大，增长艰难，优质商超龙头有望在区域内进一步提高市占率，并进行跨区域布局与整合，强者恒强。建议关注**永辉超市、家家悦**等。

3) **从成长性看，关注本土化妆品崛起**。我国化妆品市场广阔，**本土化妆品“品牌+研发+营销+渠道”齐发力，崛起加速**，与国外品牌研发差距迅速减小，借助线上渠道降低营销门槛，助力本土品牌形象重塑，加速推进产品高端化，并依靠粉丝经济提升消费粘性。从发达国家经验看，**化妆品“口红效应”明显**，受宏观经济环境影响较小，我们推荐与国际品牌定位与渠道布局错位的**珀莱雅**；多品类延伸且具备较强品牌力的**上海家化**。

4) **从估值角度，多数零售优质公司已处于估值的底部，同时自有物业资产重估价值高、现金流充沛、负债率健康，业绩稳健**，我们认为这部分公司在消费环境整体下行趋势下，能够为投资者带来较为稳定的ROE回报，具备较高的防御价值。建议关注：**王府井、天虹股份**等。

目录

本周研究总结	1
标的推荐	1
一、板块行情	4
(一) 板块涨跌幅	4
(二) 行业市盈率	4
二、本周主要资讯	5
(一) 行业动态	5
(二) 公司公告	5
(三) 本周研究总结	6
三、行业数据	12
(一) 需求端：4月百家数据环比下滑、超市业态增速保持领先	12
(二) 价格端：4月CPI同比涨幅扩大，水果价格同比上涨明显	13
(三) 景气度：批发和零售业用电量增速环比下降	15

图目录

图 1: 商业贸易板块周涨幅前十 (%)	4
图 2: 商业贸易板块周跌幅前十 (%)	4
图 3: 行业市盈率 (截止 2019 年 5 月 25 日)	5
图 4: 中国便利店行业销售额 (亿元)	6
图 5: 中国便利店门店数量 (万家)	6
图 6: 便利店平均单店日销售额与增速 (元, %)	7
图 7: 便利店企业平均库存周转天数 (日)	7
图 8: 2018 年便利店企业在智能配送、无人货架投入较多	7
图 9: 2018 年超半数便利店企业有会员体系	7
图 10: 引入网络零售渠道便利店企业占比提升	7
图 11: 2018 年超半数便利店企业有会员体系	7
图 12: 便利蜂发展阶段	8
图 13: 便利蜂 app 使用区域分布	9
图 14: 便利蜂 app 月独立设备数	9
图 15: 便利蜂内部布局图	9
图 16: 便利蜂门店	10
图 17: 蜂小柜实物图	10
图 18: 便利蜂门店	10
图 19: 蜂小柜实物图	10
图 20: 便利蜂共享单车	11
图 21: 便利蜂外卖	11
图 22: 3000 家重点零售企业零售指数 (%)	12
图 23: 百家零售企业累计同比增速 (%)	12

图 24: 重点流通企业分业态销售额当月同比 (%)	13
图 25: 重点流通企业分种类销售额当月同比 (%)	13
图 26: CPI 同比增速	13
图 27: 2011-2017 年永辉超市同店增速与 CPI 增速一致	13
图 28: 新发地西瓜批发价	14
图 29: 新发地丰水梨批发价	14
图 30: 新发地富士苹果批发价	14
图 31: 新发地菠萝批发价	14
图 32: WIND 商品价格指数走势	14
图 33: CRB 走势	14
图 34: 义乌小商品价格指数	15
图 35: 黄金价格变动趋势	15
图 36: 批发和零售业用电量	15

表目录

表 1: 行业涨跌幅情况 (%)	4
表 2: 便利蜂融资情况	8
表 3: 便利蜂智能操作系统	12

一、板块行情

（一）板块涨跌幅

本周沪深 300、上证综指、深证成指涨跌幅分别为-1.5%、-1.02%和-2.48%。CS 商业贸易板块涨跌幅-3.96%，其中 CS 连锁涨跌幅为-7.16%，CS 百货涨跌幅为-4.38%，CS 超市涨跌幅为-1.19%，CS 贸易 III 涨跌幅为-2.49%；本周大盘上涨，商业贸易板块表现不及大盘。

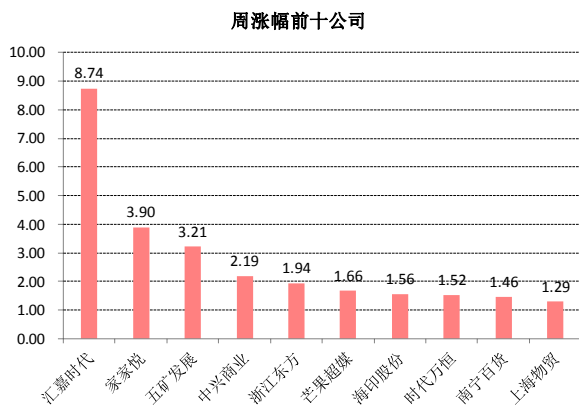
表 1：行业涨跌幅情况（%）

单位（%）	近 1 周涨跌幅	近 1 月涨跌幅	近 1 年涨跌幅
沪深 300	-1.50	-10.82	-6.10
上证综指	-1.02	-10.89	-9.56
深证成指	-2.48	-14.26	-16.92
CS 商业贸易	-3.96	-13.30	-22.15
CS 连锁	-7.16	-16.20	-30.87
CS 百货	-4.38	-16.09	-25.79
CS 超市	-1.19	2.06	-4.70
CS 贸易 III	-2.49	-16.14	-18.00

数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

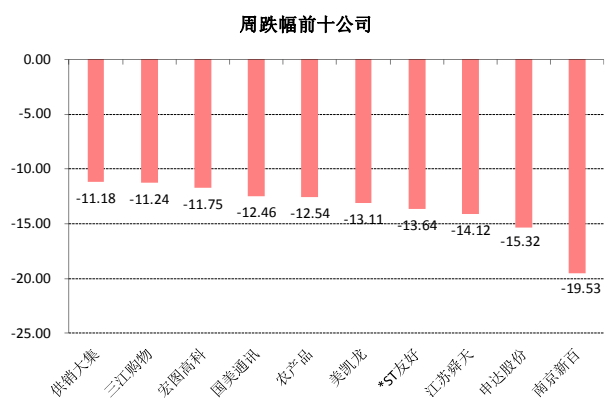
本周 CS 商贸零售板块内涨幅前五的公司为汇嘉时代、家家悦、五矿发展、中兴商业、浙江东方，最大涨幅为 8.74%；跌幅前五的公司为南京新百、申达股份、江苏舜天、*ST 友好、美凯龙，最大跌幅为-19.53%。

图 1：商业贸易板块周涨幅前十（%）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 2：商业贸易板块周跌幅前十（%）



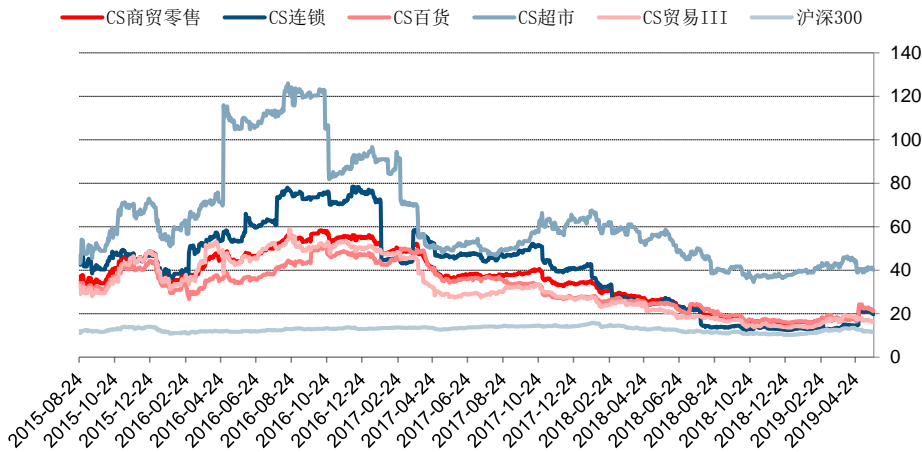
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

（二）行业市盈率

截止 2019 年 5 月 25 日，CS 商业贸易板块市盈率（TTM）为 21.16，其中连锁为 19.73 倍，百货为 21.09

倍，超市为 40.24 倍，贸易 III 为 16.20 倍，全行业相对于大盘估值溢价约为 0.82 倍。

图 3：行业市盈率（截止 2019 年 5 月 25 日）



数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

二、本周主要资讯

（一）行业动态

1. 联商网：盒马鲜生宣布已拿下全国 500 家生鲜基地，并将全球拓展更多优质农产品基地。目前盒马近三分之一生鲜商品来自战略合作基地，直采生鲜占比持续增长。
2. 联商网：天猫宣布其 80% 核心品牌将在今年天猫 618 上发布新品，届时将精选 150 万份新品，成为上半年中国规模最大的新品首发地。全年将有超 5000 万款新品在天猫首发，天猫也将成为全球最大新品首发平台。
3. 品观网：丸美成功过会，将正式登陆上交所，并表示本次筹资将主要用于彩妆和渠道的建设。
4. 联商网：京东将联合腾讯推出全新社交电商平台，瞄准 3~6 线城市下沉市场，预计三季度上线。
5. 联商网：国家药监局上线化妆品监管 APP，可用于产品数据查询、获取监管与科普资讯、获得化妆品专题服务以及投诉举报。
6. 联商网：饿了么口碑已与华润万家达成深度合作，华润约 2000 多家门店将陆续上线饿了么平台，在 6 月底前覆盖全国约 100 个城市。
7. 联商网：京东发布厂直优品计划，招募 10 万家工厂入驻微信入口。

（二）公司公告

1. 【王府井】公司无偿划转予首旅集团的 26.73% 股份已完成过户登记，首旅集团成为公司控股股东。
2. 【美凯龙】红星美凯龙与阿里巴巴于 2019 年 5 月 24 日在中国杭州市余杭区签署了《战略合作协议》。双方将在电商平台搭建、新零售门店建设、物流仓配、消费金融、支付系统等方面开展战略合作。

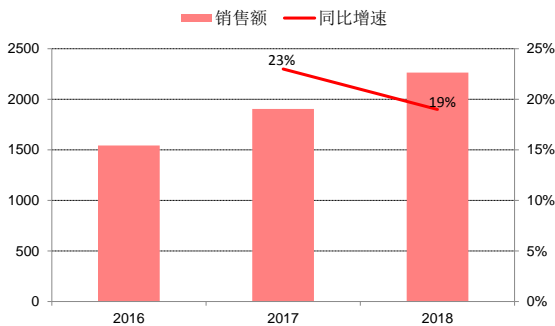
（三）本周研究总结

1、便利蜂：数字化运营驱动下快速扩张

（1）便利店行业：行业快速增长，数字化转型加速推进

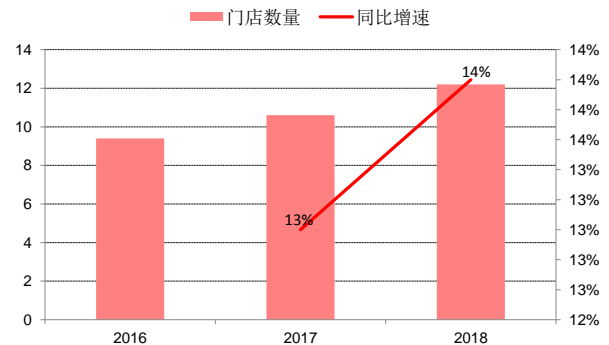
便利店系经济水平发展到一定层次后出现的新业态，在日本、台湾等国家或地区已发展成为最主要零售业态之一。便利店具有贴近社区、快捷方便、营业时间长、迎合年轻消费者需求等特点，同时在零售业双线融合大背景下，亦能扮演线下体验中心、自提仓库、前置仓等多重角色。2018 年中国便利店行业销售额同比增长 19% 至 2264 亿元，2016-2018 年 CAGR 为 21.13%；2018 年便利店门店数量同比增长 14% 至 12 万家，2016-2018 年门店数量 CAGR 为 13.92%。便利店行业在快速发展的同时，呈现出运营能力提升、数字化转型加快等特点。2018 年便利店日均单店销售额同比增长 7% 至 5300 元，平均库存周转天数同比下降 2 天至 26 天，食品、自有品牌商品占比有所提升。数字化转型方面，2018 年 77% 的便利店在智能配送领域投入研发资金、60% 的便利店建立会员体系（同比提升 20 pct）、55% 的便利店引入网络零售渠道（同比提升 4 pct）、移动支付占比超 30% 的便利店企业占比 89%（同比提升 13 pct）。我们以快速扩张的便利蜂为案例，对便利店数字化转型趋势进行分析。

图 4：中国便利店行业销售额（亿元）



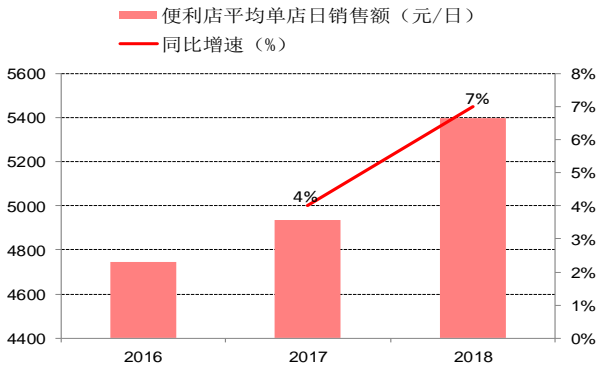
资料来源：2018 年 CCFA 便利店调研，中信建投证券研究发展部

图 5：中国便利店门店数量（万家）



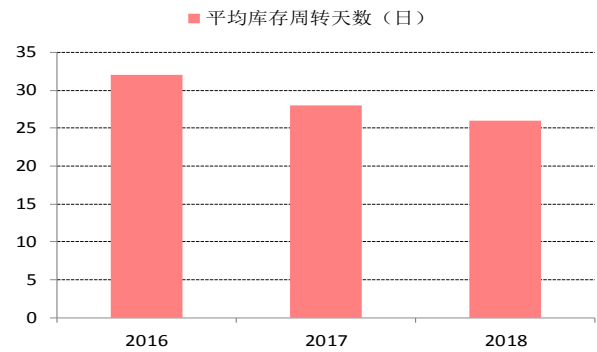
资料来源：2018 年 CCFA 便利店调研，中信建投证券研究发展部

图 6：便利店平均单店日销售额与增速（元，%）



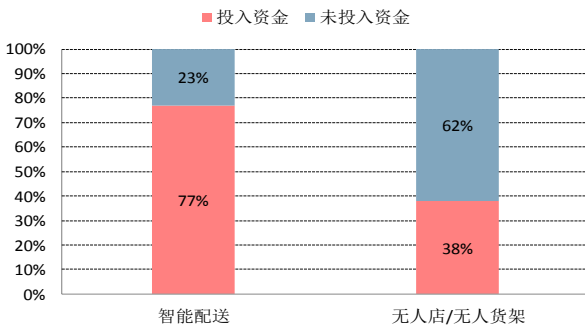
资料来源：2018 年 CCFA 便利店调研，中信建投证券研究发展部

图 7：便利店企业平均库存周转天数（日）



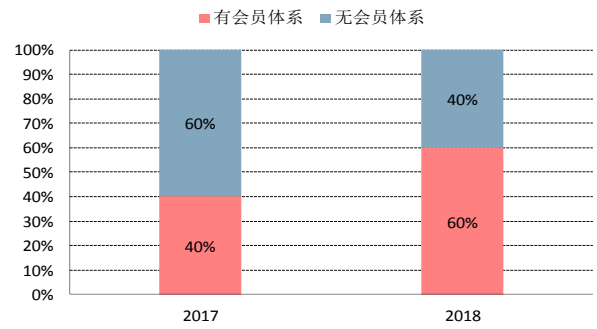
资料来源：2018 年 CCFA 便利店调研，中信建投证券研究发展部

图 8：2018 年便利店企业在智能配送、无人货架投入较多



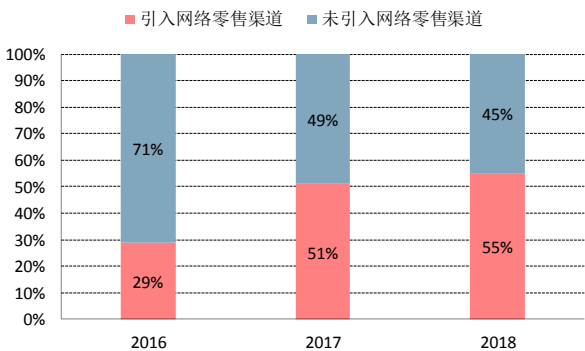
资料来源：2018 年 CCFA 便利店调研，中信建投证券研究发展部

图 9：2018 年超半数便利店企业有会员体系



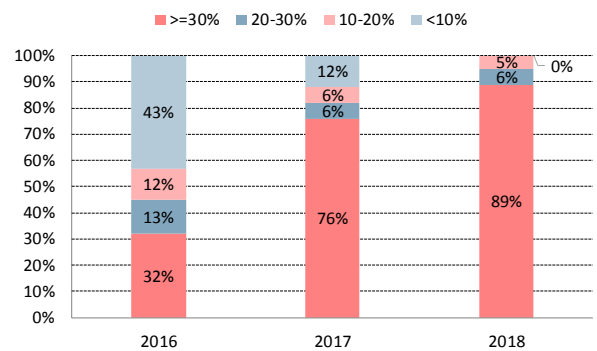
资料来源：2018 年 CCFA 便利店调研，中信建投证券研究发展部

图 10：引入网络零售渠道便利店企业占比提升



资料来源：2018 年 CCFA 便利店调研，中信建投证券研究发展部

图 11：便利店移动支付占比迅速提升



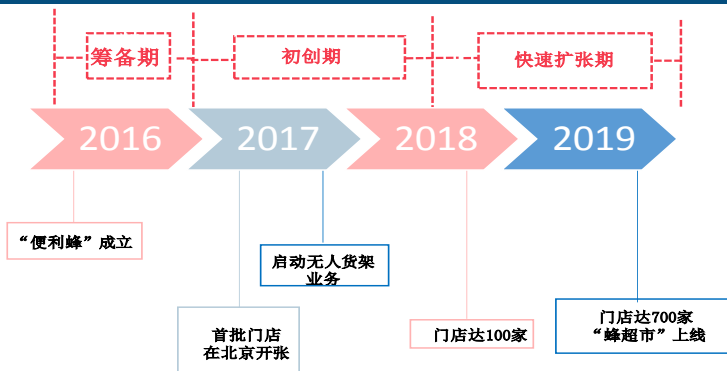
资料来源：2018 年 CCFA 便利店调研，中信建投证券研究发展部

(2) 便利蜂简介和发展现状

便利蜂商贸有限公司于 2016 年 12 月在北京成立，注册资金 15000 万美元。公司以开设 24 小时的“便利蜂”便利店业态为主，打造全新的“互联网+”形态的社区便民服务新模式，在实体便利店内将全面汇集生活日用品售卖、三餐上门及各类便民事项办理等综合功能。便利蜂发展历程如下：

- **筹备期（2016 年 12 月—2017 年 2 月）：**便利蜂由去哪儿网创始人庄辰超集结前邻家便利店董事长王紫和其团队于 2016 年底成立，在筹备期内便利蜂团队的业务设想逐步落地并进行融资筹备，于 2017 年 2 月在北京开出第一批 5 家门店。
- **初创期（2017—2018 年初）：**便利蜂线下便利店于 2017 年 2 月首次开张，同时在北京各区投放便利蜂共享单车，意在打造“依靠共享单车延长辐射半径”的便利店。2017 年 9 月，便利蜂加入“无人货架”热潮，开始在北京的办公写字楼内投放无人货架。便利蜂在北京各区域进行拓展，入驻商圈等人流密集区域，至 2018 年 2 月门店数量已达百家。
- **快速扩张期（2018 年至今）：**从 2018 年初开始便利蜂加快了门店扩张的速度，并由北京向全国辐射，目前已在北京、上海、南京等城市的商圈开设 700 家门店，2019 预计新开门店 1000 家，向华北华东地区扩张。便利蜂的业务也在不断进行新的尝试和调整，2019 年 3 月开始便利蜂开始撤回无人货架业务，转型“蜂小柜”智能货柜，进一步开拓智能货柜能够进行投放的场景。2019 年 5 月便利蜂上线“蜂超市”业务，目前仅在北京部分门店将进行测试。

图 12：便利蜂发展阶段



数据来源：公开资料整理，中信建投证券研究发展部

根据公开信息，便利蜂目前已完成两轮融资，获得腾讯与高瓴资本加持。

表 2：便利蜂融资情况

时间	轮次	投资方	融资额
2017 年 2 月	A 轮	斑马资本	3 亿美元
2018 年 10 月	B 轮	腾讯、高瓴资本	16 亿美元

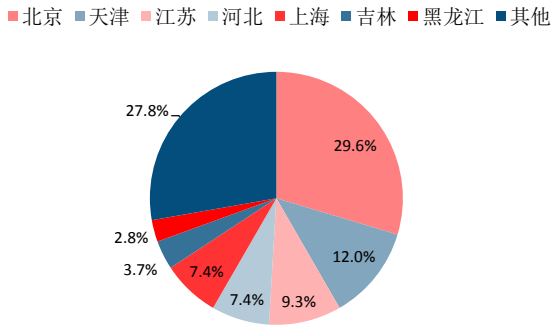
数据来源：公开资料整理，中信建投证券研究发展部

目前便利蜂以北京为主战场、多区域并行快速拓展。便利蜂在 2017 年 2 月份在北京中关村开出第一家门店，随后以北京为中心，在全国开始拓展，覆盖更多区域用户。截至 2019 年 2 月 27 日，便利蜂在全国布局的

门店共有 625 个，其中北京 348 个、天津 119 个、南京 72 个、廊坊 9 个、上海 75 个、无锡 2 个。

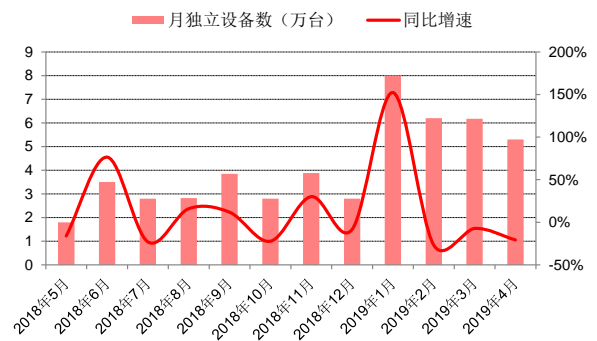
移动终端活跃度稳定增长，便利蜂 app 的月独立设备数从 2018 年 5 月的 2 万台，上升到 2019 年 4 月 5 万台，复合月均增长率为 10.31%。线上 APP 使用区域占比与门店正相关，北京地区 APP 使用占比为 29.6%。反映出便利蜂优质客户数量的持续增加和客户粘性的不断提升。

图 13：便利蜂 app 使用区域分布



资料来源：艾瑞数据，中信建投证券研究发展部

图 14：便利蜂 app 月独立设备数



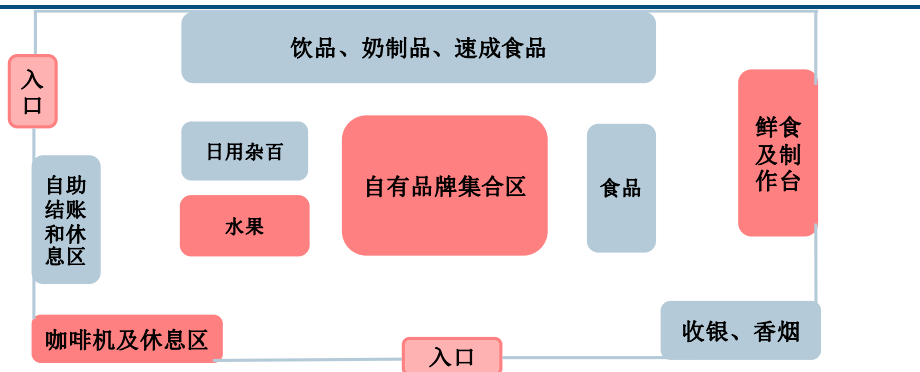
资料来源：艾瑞数据，中信建投证券研究发展部

(3) 便利蜂在数字化驱动下的竞争优势

① 流量入口：2+2 入口，满足不同客户需求，重点培育会员体系增强消费粘性

线下方面，在人流密集的商业圈和办公楼附近布局门店，一般设置两个入口，一个入口临街面向街面，重点吸引流动客源；另一个入口面向楼宇内部，重点吸引写字楼内部消费群体，方便其购物。线上方面，公司通过开发 app 和微信小程序两个入口端，为消费者提供多种支付和购物方式。便利蜂 app 针对重度使用客户增加客户忠诚度，而小程序则为轻度使用客户提供支付便利性。

图 15：便利蜂内部布局图



数据来源：公开资料整理，中信建投证券研究发展部

重点培育会员体系，增强消费粘性。便利蜂推出会团体系，单月会员价 38 元，会员可享受权益有满 40 减 15、5%返利、部分商品折扣、每月 6 张免费咖啡券、免费骑行单车等权益。

图 16：便利蜂门店

1个月	¥38
3个月	折合 ¥32.7/月 ¥98
12个月	折合 ¥24.8/月 ¥298

资料来源：公开资料整理，中信建投证券研究发展部

图 17：蜂小柜实物图

超级会员权益

- 满40返15 每日一次
- 5%返利 无上限
- 低至1.9折 专享价
- 最高84元/月 咖啡3折券
- 免费骑 不收押金

立即续费

会员活动

¥268 优惠券
超级会员畅享版豪礼

立即领取

咖啡券 每月6张 现磨咖啡全品类可享

资料来源：公开资料整理，中信建投证券研究发展部

② 1+3 业态，相辅相成互相赋能：

智能便利店：便利店为便利蜂最主力业态。传统便利店在货品类别、排面管理、员工管理、订货管理等方面基本采用经验式判断，缺乏有效的数据支撑。便利蜂的技术系统致力于服务消费者、创造更大价值，通过技术和数据不断优化，减少人为因素，提升运行效率和效果。

蜂小柜：新型自助购物智能货柜。用户通过手机扫码开门，取出商品，自助结账，可以完成一次便利的自由购物。“蜂小柜”是新型办公室微零售的创新应用，定位于办公室微零售圈，且具有既拿既走、自动结算的特点，具有零货损、全程数据监控等优势，易安装，可推广性强。

图 18：便利蜂门店



资料来源：公开资料整理，中信建投证券研究发展部

图 19：蜂小柜实物图



资料来源：公开资料整理，中信建投证券研究发展部

便利单车：行走的广告位，为便利店引流赋能。线上的入口是便利蜂 app，非会员骑行免押金，费用为 1 元/30 分钟；用户加入超级会员后就可以实现免骑行费用车。共享单车配色与便利蜂门店招牌一致，识别性高，有助于增加品牌曝光度，广告效果也能精准触达给核心用户；除此之外，共享单车还能给客户提供了购物便利，增加用户粘性。

便利外卖：主要提供门店 3 公里范围线上订单 30 分钟内的配送服务。便利蜂上线的自营外卖服务在内部立

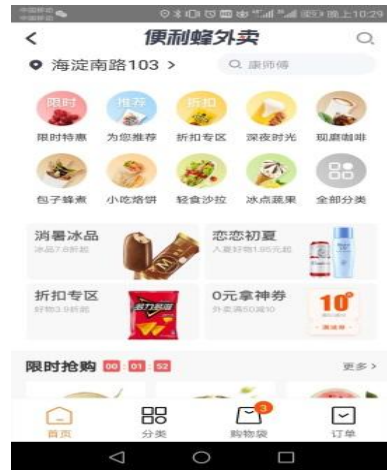
项为“蜂鲜达”项目。用户可通过便利蜂的小程序和 app 等电商渠道在线上下单，每单收取 4 元左右配送费。可配送的商品基本与线下门店同步，覆盖门店内当前在售的全部品类。

图 20：便利蜂共享单车



资料来源：公开资料整理，中信建投证券研究发展部

图 21：便利蜂外卖



资料来源：公开资料整理，中信建投证券研究发展部

③ **服务优势：紧跟新零售热潮，线上线下融合，科技赋能提供深度服务。**便利蜂结合了传统便利店和新零售业态的服务维度，除了门店销售之外，生鲜产品支持线上下单并到店自提，便利蜂自主研发鲜食商品提供外送服务。不同于 711 等日系便利店采用外包方式——和饿了么对接——进行外送服务，便利蜂提供自己的专属 APP 和配送服务。便利蜂 APP 承载的功能主要有四个：线上支付、线下自助购物、线上购买后自提、送货上门。顾客若选择送货上门，在手机平台上下单后平均 30 分钟内即可送达。同时，搭建专属 APP 平台可以直接采集用户数据，进而利用大数据分析更精准地满足消费者的需求。在线下门店，便利蜂也引入了自助付款模式，无人化程度较高，方便快捷的基本操作进一步提升了顾客消费体验，同时大幅降低人力成本。线上线下融合的多维度深度服务使便利蜂更加贴近便利店的第一宗旨——满足便利性需求。

④ **供应链优势：打造专属鲜食工厂，采用“前置仓”模式，快速响应终端需求。**便利蜂线下便利店的商品由自主研发的鲜食和非鲜食的流通商品组成。鲜食商品的供应采用“小批量、多款式、快速生产”策略与专属鲜食工厂紧密合作完成研发和生产。非鲜食的流通商品供应主要来自外部供应商，便利蜂建立了供应商管理系统，采取“严格准入”和“严格考核”的机制精选供应商，并根据终端需求及时进行调整，在门店展示给该店用户最需要的商品。同时，便利蜂采用“前置仓”模式——利用冷链物流提前将生鲜产品配送至前置仓存储待售，顾客在便利蜂 APP 上下单后，商品由前置仓工作人员打包、配送至顾客选择进行自提的门店，对订单的反应速度非常迅速。此外，便利蜂还对商品价格实行动态管理，将鲜食产品在夜间打折出售。

⑤ **选址优势：区块渗透式战略密集开店，打造“十五分钟社区服务圈”。**自 2017 年首次开张以来，便利蜂不断加快深入布局的脚步，渗透全国一二线城市，主打商圈和商业景点等人流密集的区域，以中高收入群体为目标市场，目前开设门店数量已达 700 家。便利蜂的选址虽然存在高昂的租金压力，但是可以为其带来很大的客户流量，在品牌建立初期有助于更快地打开知名度。但同时这种快速扩张的布局策略在达到一定规模效应并实现盈利之前需要大量的资金投入，这对其持续融资能力是较大的考验。

⑥ **操作系统优势：打造智能操作系统，严格把关食品安全。**便利蜂引入智能操作系统对食品安全全链条

的生产、配送、运输三大环节采取了针对性的解决方案。在研发生产环节，便利蜂实行供应商严格准入机制，直接投资优质鲜食工厂来控制品质，持续地对整个工厂进行数字化改造，建设生产过程检查系统和通用检查系统来确保各个工艺检查点的合规。在运输环节，便利蜂建立了全温层电子化温度追踪与报警系统并引入测振仪，防止商品运在运输过程中失温或因不文明装卸造成破损。在配送环节，便利蜂建立了常温、冷藏、冷冻的独立温层仓储，实现食品类商品的电子化批次管理，建设自动化分拣系统保证商品的先进先出。便利蜂针对全链条各环节采取的高标准管理和监测措施有力保障了食品的安全。

表 3：便利蜂智能操作系统

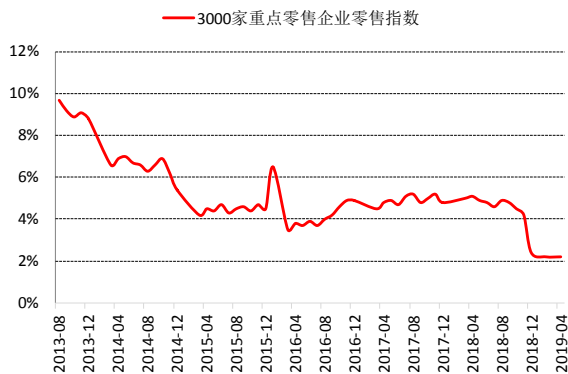
链条环节	解决方案
研发生产环节	引入先进生产线、建立生产过程检查系统、通用检查系统和食品二维码保质期追踪系统
运输环节	全温层电子化温度追踪与报警系统、测振仪
配送环节	独立温层仓储、自动化分拣系统

数据来源：公开资料整理，中信建投证券研究发展部

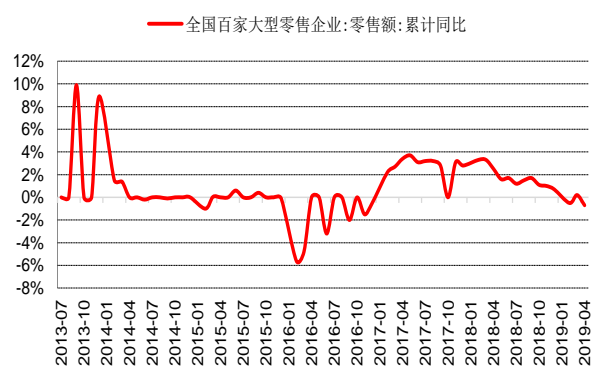
三、行业数据

（一）需求端：4月百家数据环比下滑、超市业态增速保持领先

2019年4月全国百家零售企业零售额累计同比减少0.7%，增速环比3月回落0.9pct，同比放缓3.2pct。4月3000家零售额累计同比增长2.2%，增速较2月持平，同比降低2.9pct。分业态看，百货/超市/专业店4月销售额增速分别为1.2%/4.7%/0.1%，增速分别较2月持平/-0.1/+1.2pct，同比分别-2.9/持平/-0.9pct。分种类看，食品/服装/日用品/家具/通讯器材类4月销售额增速分别为4.6%/2.3%/3.2%/-1.2%/6.3%，增速分别较2月-0.1/-0.5/+2.5/+2.4/+1.6pct，同比分别+0.0/+0.1/-0.3/-1.8/-1.4pct。

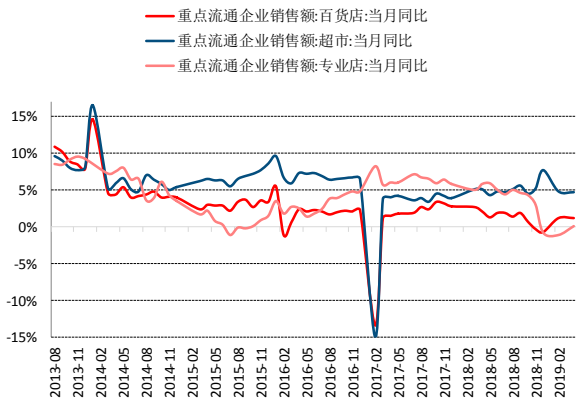
图 22：3000 家重点零售企业零售指数 (%)


资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 23：百家零售企业累计同比增速 (%)


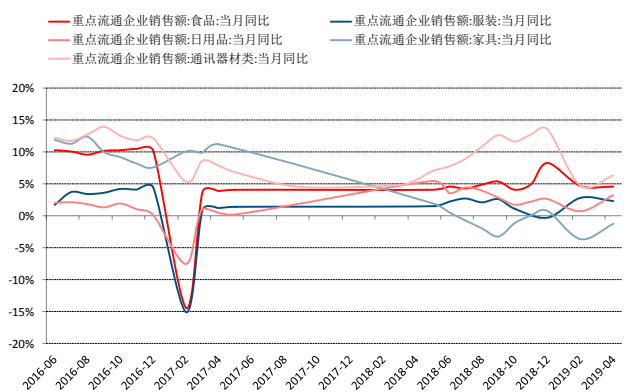
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 24：重点流通企业分业态销售额当月同比（%）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 25：重点流通企业分种类销售额当月同比（%）

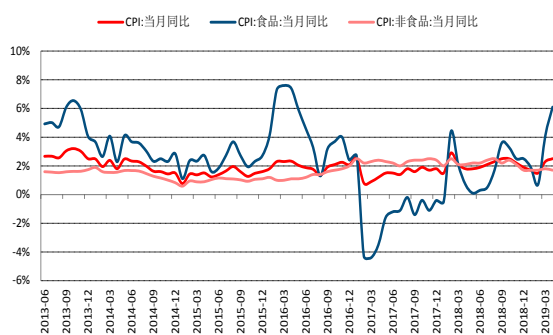


资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

（二）价格端：4 月 CPI 同比涨幅扩大，水果价格同比上涨明显

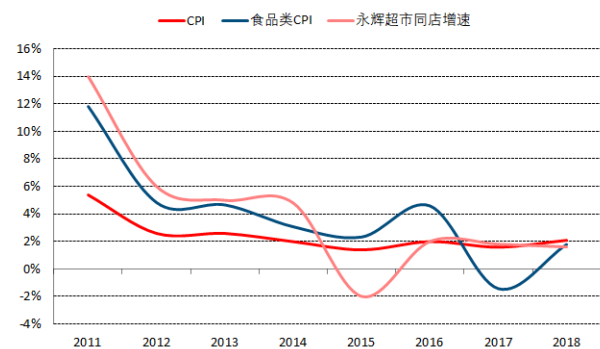
4月CPI同比涨幅扩大，食品类涨幅明显：4月CPI同比涨幅2.5%，涨幅环比+0.2 pct，同比+0.7 pct。其中食品类CPI同比涨幅6.1%，涨幅环比+2.0 pct，同比+5.4pct；非食品类CPI同比涨幅1.7%，涨幅环比-0.1 pct，同比-0.4 pct。在食品中，鲜菜价格上涨较快，同比上涨17.4%，影响CPI上涨约0.43 pct；猪肉价格上涨14.4%，影响CPI上涨约0.31 pct。据测算，在4月份2.5%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为1.3个百分点，新涨价影响约为1.2个百分点。根据永辉超市历史数据，食品类CPI增速与商超同店增长具有较高正相关性，食品类CPI同比高增速有望驱动生鲜商超龙头同店增速的提升。

图 26：CPI 同比增速



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

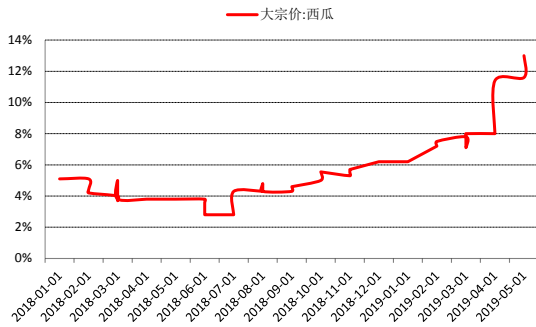
图 27：2011-2017 年永辉超市同店增速与 CPI 增速一致



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

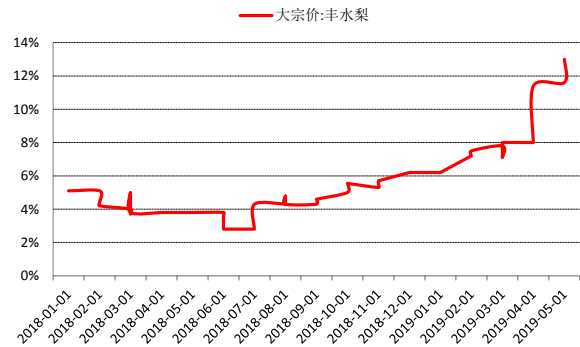
水果价格同比涨幅较大。截止5月24日，北京新发地西瓜、丰水梨、富士苹果、菠萝批发价分别为5.24/13.0/12.0/4.6元/kg，分别较去年同期上涨49.7%/242.1%/155.3%/142.1%。

图 28：新发地西瓜批发价



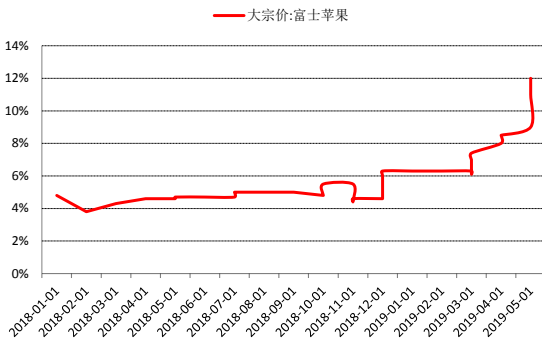
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 29：新发地丰水梨批发价



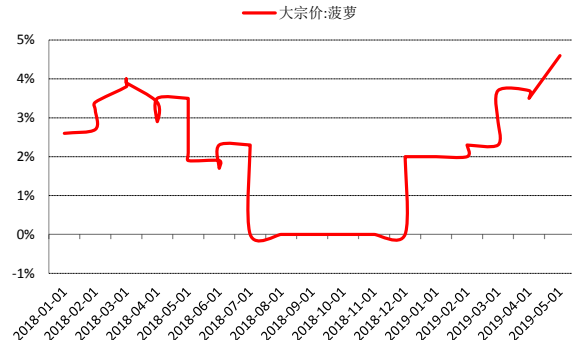
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 30：新发地富士苹果批发价



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

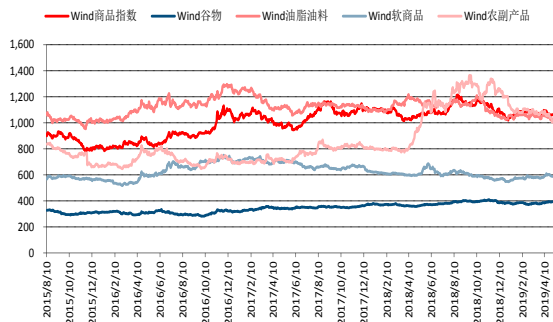
图 31：新发地菠萝批发价



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

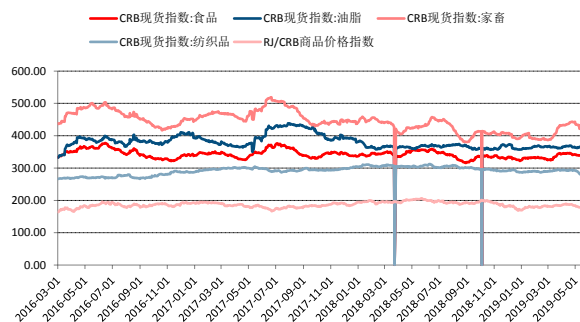
商品价格指数上升。截止2019年5月25日，Wind商品指数收于1,100.99点，较上周上升15.98点（+1.45%），其中谷物指数较上周下降0.36%，油脂油料指数较上周上涨0.25%，软商品指数较上周下降-4.04%，农副产品较上周上涨5.39%。2019年5月24日，RJ/CRB价格指数为178.63点，较前一周下降2.34点（-1.31%）。

图 32：WIND 商品价格指数走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 33：CRB 走势

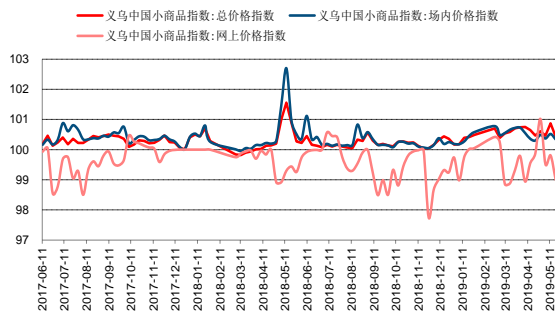


资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

义乌小商品价格指数：截止5月19日，义乌小商品总价格指数为100.43，较前一周下降0.44点，其中场内价格指数较前一周下降0.18点至100.34点，网上价格指数较前一周下降0.81至99点，订单价格指数较前一周下降0.12点至101.27。

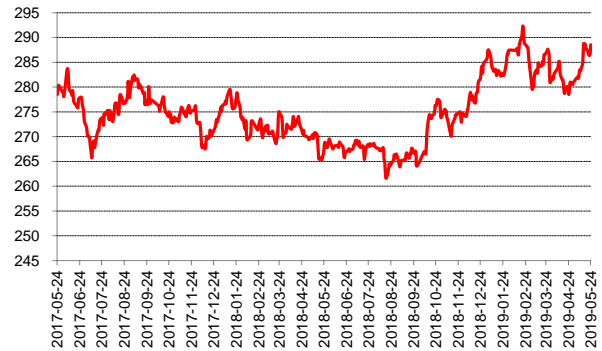
黄金价格：截止5月24日，上海金交所黄金现货的收盘价为288.54，环比上月上涨10.04元（+3.48%），同比去年上涨20.89元（+7.24%）。

图 34：义乌小商品价格指数



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 35：黄金价格变动趋势

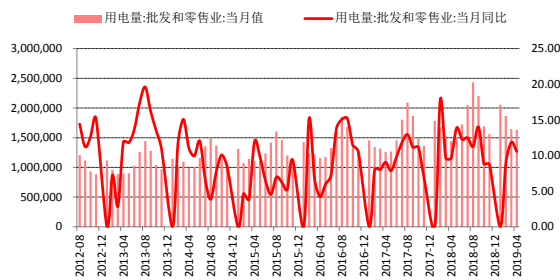


资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

（三）景气度：批发和零售业用电量增速环比下降

批发和零售业用电量：2019年4月批发和零售业用电量为163.04亿千瓦时，同比增长10.57%，增速环比3月下降1.29 pct。

图 36：批发和零售业用电量



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

风险因素：宏观经济不及预期；消费景气度下降；居民边际消费倾向下降。

附表：2018 年商贸零售行业公司估值表

名称	股价	总股本 (百万股)	总市值 (亿元)	EPS			PE			BVPS	PB
				18A	19E	20E	18A	19E	20E		
天虹股份	12.67	1,200	152	0.75	0.88	1.02	17	14	12	5.3	2.4
苏宁易购	10.77	9,310	1,003	1.44	1.32	0.42	8	8	26	8.7	1.2
永辉超市	9.91	9,570	948	0.15	0.25	0.34	64	39	29	2.1	4.6
王府井	15.39	776	119	1.55	1.62	1.81	10	10	8	14.4	1.1
重庆百货	30.36	407	123	2.04	2.56	3.09	15	12	10	14.8	2.0
豫园股份	8.31	3,881	323	0.86	0.89	1.00	11	9	8	7.7	1.1
美凯龙	11.73	3,550	378	1.20	1.44	1.62	8	8	7	12.2	1.0
家家悦	29.60	468	139	0.92	1.05	1.24	32	28	24	6.1	4.9
中百集团	7.84	681	53	0.63	0.15	0.19	12	52	40	5.0	1.6
步步高	7.93	864	69	0.18	0.24	0.30	44	32	27	8.9	0.9
新华都	5.53	692	38	0.03	-	-	224	-	-	2.5	2.3
华联综超	4.50	666	30	0.13	0.09	0.11	36	49	42	4.1	1.1
三江购物	13.66	548	75	0.24	0.21	0.22	67	66	63	5.8	2.4
中兴商业	10.25	279	29	0.32	0.35	0.37	32	29	28	4.9	2.1
友阿股份	3.41	1,394	48	0.32	0.25	0.26	10	14	13	4.9	0.7
新世界	6.98	647	45	0.42	0.34	0.43	17	21	16	7.0	1.0
首商股份	6.80	658	45	0.55	0.58	0.62	12	12	11	6.2	1.1
翠微股份	5.82	524	31	0.33	0.35	0.38	17	16	15	6.1	1.0
鄂武商 A	10.40	769	80	1.39	1.37	1.40	8	8	7	10.9	1.0
武汉中商	8.95	251	22	0.26	0.16	0.16	34	58	55	4.8	1.9
大东方	4.79	737	35	0.40	0.37	0.40	12	13	12	3.8	1.3
欧亚集团	18.57	159	30	1.63	1.72	1.79	11	11	10	16.1	1.2
新华百货	16.36	226	37	0.61	0.70	0.79	27	23	21	9.9	1.6
百联股份	9.41	1,784	163	0.49	0.52	0.57	19	18	16	9.9	1.0
银座股份	5.05	520	26	0.09	0.10	0.10	57	50	49	6.0	0.8
中央商场	3.78	1,148	43	-0.30	-	-	(13)	-	-	1.3	3.0
南极电商	11.03	2,455	271	0.36	0.50	0.66	31	22	17	1.6	7.0
跨境通	8.51	1,558	133	0.41	0.82	1.06	21	10	8	4.8	1.8
上海家化	27.65	671	186	0.81	0.97	1.17	34	29	24	9.1	3.1
珀莱雅	63.00	201	127	1.44	1.91	2.51	44	33	25	8.5	7.4
开润股份	30.50	218	66	0.80	1.08	1.46	38	28	21	2.9	10.5
周大生	31.59	487	154	1.68	2.02	2.45	19	16	13	8.6	3.7
老凤祥	39.90	523	173	2.30	2.66	3.00	14	15	13	12.5	3.2

资料来源: WIND 一致预期, 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

史琨：CFA，金融学硕士，2017年7月加入中信建投证券纺织服装团队，2015-2017年在东兴证券从事商贸零售行业研究。

报告贡献人

周博文 010-86451380 zhou Bowen@csc.com.cn

邱季 010-86451494 qiuji@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/或个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）

电话：(0755) 8252-1369

传真：(0755) 2395-3859