

2019上半年新开194个购物中心 存量改造为常态

商贸零售周报

核心观点

一、市场表现

商贸零售（中信）板块本周下跌168.22点，周跌幅3.90%。板块本周上涨前五名分别是华致酒行（4.17%）、安德利（2.36%）、远大控股（1.56%）、永辉超市（0.70%）、三江购物（0.66%）。

我们认为消费整体后续仍旧具有充足的动能，同时呈现诸多结构性趋势。商业回归本质，价格、品质、便利性和服务是关键，我们认为能以优质产品、服务、价格站稳脚跟的企业更加珍贵，并不断探寻客流量的留存和转化，保证业绩的稳定增长。投资上从各个子行业探寻具有较大优势的品类，寻找具有较强盈利护城河的标的。

二、行业动态

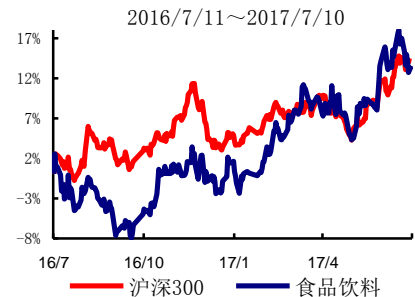
2019年上半年全国新开业的商业项目数量达194个（不含专业市场、酒店及写字楼，商业建筑面积 ≥ 2 万方）。新增GFA商业建筑面积1451.45万方，平均单体建筑面积7.48万方。按55%得房率计算则新增GLA商业租赁面积798.30万方，平均单体租赁面积4.11万方。

从近五年上半年开业数量及同比变化上看，2015年至2018年四年逐年递增，2018年迎来峰值达到228个，虽然2019年同期相比有所下滑，但也是近五年开业量第二高的年份。

从同比增减度角度看，剔除2015年（2014年上半年无数据参照，故以0%标备，无参考意义），近五年中同比整体上涨，略有震荡。且2018年与2017年相比暴涨了37%以上，2016年同比2015年上涨了13%，仅2019年同比回落至-15%。

拥有GDP大省浙江、江苏和全国经济中心上海的华东依旧是区域霸主，近五成的开业总量占比占据了半壁江山，这其中江苏就25个，上海20个，浙江和山东分别有14个和11个。

行业表现对比图



相关报告

研究员 韩保倩

电话：010-87413610

Email: hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号：S0940519040002

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

西南地区表现活跃，以 30 个开业总数量跃居第二，连续两年超越华南，主要归功于成都和重庆两大城市。其他，华中、华北、西北表现正常，而东北依然垫底。

新开商业项目中，规模在 2 至 5 万方（含 2 万方，不含 5 万方）数量最多，占比约 35%；5 至 10 万方（含 5 万方，不含 10 万方）占比也在 35% 左右；10 至 15 万方（含 10 万方，不含 15 万方）占比约 20%；15 万方以上（含 15 万方）占比约 10%。从今年上半年商业体量分布上看，2-10 万方的中小型购物中心是主流，占比超 7 成。

从数据来看，开发商开好市场接受力，但对开发项目保有谨慎态度。一线城市凭借经济、商业、交通优势仍是商业争夺主战场，但三四线城市开发潜力同样受到开发商关注。以往不被开好的“社区类商业”从新获得青睐，小型门店避免了过高的拿地成本、租金压力，便捷消费，运营灵活。部分重点城市的成熟商业圈存在在竞争中被淘汰的存量资产，通过升级改造从新获得新生，以上海为代表的经济和商业发展较早、发达的城市的物业，走向了升级改造的路程。

三、投资关注

1、御家汇 (300740): 公司预计公司 2019 上半年归属于上市公司股东的净利润为 100 万元-600 万元，同比下降 90.77% -98.46%。

从中报预告来看，御家汇对盈利改善措施乏力，根据淘数据披露，御家汇旗下品牌御泥坊和小迷糊天猫旗舰店的销量额从 2018 年 12 月份开始出现不同程度的下滑，远低于阿里全网化妆品销售增速表现。

我们认为御家汇对线上渠道依赖较大，产品较为单一，面膜产品目前竞争激烈，利润率持续下降；同时投入较大精力在渠道建设上，产出较低，新零售渠道化妆品目前较为混乱，对公司品牌建设和价格把控不利，而公司在产品创新和内控建设方面力度不足，导致业绩不断下滑；投资机构和核心员工坚持减持公司股份，显示对公司业绩信心不足。

2、苏宁易购 (002024): 预计中报实现归母净利润 21 亿元—23 亿元。去年同期由于出售阿里巴巴部分股权，实现净利润 56.01 亿，受此影响，报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润同比变动下降 61.69%—65.02%。

财报显示，若扣除苏宁小店上半年的经营亏损及其股权转让带来的净利润增加，则预计公司归属于上市公司股东的净利润为 8.7 亿元-10.7 亿元。2018H 扣非净利润 0.33 亿元。

我们认为上半年出售小店后公司业绩压力缓和，公司继续推进全场景零售发展，加快社区、农村市场开发，进一步提升非电器品类的专业化经营能力，加快物流基础设施建设和用户体验的提升。

四、风险提示

需求低于预期，新渠道新业态拓展不达预期等。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	汽车环保	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	苏国印	通讯、电子	suguoysin@guodu.com
于伯菲	房地产	yubofei@guodu.com	李树峰	传媒、互联网	lishufeng@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@guodu.com	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
李兰	宏观、金融	Lilan@guodu.com	朱天辉	机械、军工	zhutianhui@guodu.com
黄翱	计算机、电子	huangao@guodu.com	韩保倩	光伏风电、商贸、交运物流	hanbaoqian@guodu.com
时应超	新材料、新技术	shyingchao@guodu.com	傅达理	轻工、医疗服务	fudali@guodu.com
王义	医药	Wangyiyj@guodu.com			