

商业贸易

巩固经济护城河，关注各品类中零售龙头的扩张性机会

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	10.32	960.80	0.45	0.83	0.21	27.16	12.43	49.14	买入
新宝股份	002705.SZ	8.98	73.05	0.50	0.63	0.82	24.50	14.25	10.95	买入
永辉超市	601933.SH	7.92	757.98	0.19	0.19	0.22	53.20	41.68	36.00	增持
家家悦	603708.SH	20.32	95.10	0.66	0.86	1.06	30.15	23.63	19.17	买入
南极电商	002127.SZ	7.55	185.34	0.33	0.37	0.50	30.15	54.92	40.64	买入

投资要点

■ 上周市场表现：商贸零售（中信）指数上涨 1.86%，跑赢沪深 300 指数 1.02 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 1.86%，跑赢沪深 300 指数 1.02 个百分点。子板块方面，超市指数上涨 0.84%，连锁指数上涨 2.61%，百货指数上涨 1.06%，贸易指数上涨 2.97%。相对于本周沪深 300 上涨 0.84%，中小板涨幅 0.29%而言，商贸零售板块整体表现较优。商贸零售子版块公司涨跌幅前五名。涨幅排名前五名为中央商场、民生控股、弘业股份、江苏舜天、ST 成城分别上涨 9.54%、7.58%、6.69%、6.60%、6.42%。跌幅排名前五位分别为汉商集团、兰州民百、传化股份、天虹商场、秋林集团，分别下跌 5.79%、5.61%、5.08%、4.19%、3.83%。

■ 本周重点推荐公司：苏宁易购：公司家电零售已形成宽阔护城河，全渠道多业态精耕智慧零售生态圈，开启规模发展新篇章，维持“买入”评级。苏宁经营基本面向好，市场份额有望进一步提升，当前处于历史估值底部，存在较大的估值修复空间。苏宁全渠道多业态经营模式规模效应逐步凸显：（1）线下围绕“一大、两小、多专”的产品业态推进网络布局，全方位把握各层级市场的消费机会；线下盈利能力回升，预计同店收入将保持稳定增长，为公司提供充足而稳定的收入来源。（2）线上将强化传统带电产品优势，加大开放平台商家引进力度，借助阿里资源优势，把握社交流量红利，预计线上仍将保持中高速增长，未来平台收入将进一步提升。（3）持续输出供应链服务能力，丰富仓储物流资源，推动社会化物流收入放量增长。苏宁金融持续聚焦核心业务，精耕生态圈金融需求；战略募集资金已到位，为业务发展提供有力支持。预计公司 2018-2020 年实现营业收入 2460.70/3123.27/3826.38 亿元，实现归母净利润 77.18/19.72/31.91 亿元。

新宝股份：三季度业绩靓丽，公司盈利能力稳健提升，看好公司的业绩增长和长期投资价值，维持“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 90.57/102.64/115.45 亿元，同比增速为 10.15%/13.32%/12.49%。预计公司 2018-20 年分别实现净利润 5.09/6.39/8.21 亿元。

家家悦：供应链优势渐显，拓展西部区域步入加速扩张期，维持“买入”评级。公司的历史估值中枢在 31 倍左右，对标国内超市龙头企业永辉、红旗连锁等 2018 年 PE (wind 一致性预测) 约在 30-35 倍之间。考虑山东省内超市企业集中度将进一步提高，市场空间较大，且公司作为山东省超市龙头企业，供应链优势逐渐凸显，且目前步入区域广度、深度布局同步拓展的阶段，未来市占率有望进一步提高，业绩增长的确性较高，故而我们认为家家悦的合理估值区间在 30XPE-35XPE。预计 2018-2020 年公司实现营收约 126.9/147.1/168.8 亿元，同比增长 12%/15.9%/14.8%。实现净利润约 4.1/5.0/5.8 亿元，同比增长 30.2%/22.8%/16.5%。摊薄每股收益 0.86/1.06/1.24 元。当前市值对应 2018-2020 年 PE 约为 25/20/17 倍。考虑公司强劲的内生增长动力以及外部市场空间，分别给予 2018 年 31XPE，维持“买入”评级。

永辉超市：生态体系渐成，云创出表后以更清晰的业务布局发力新零售，维持“增持”评级。公司是本土商超中率先具备跨区域扩张能力的龙头企业，受益于国内超市行业整合提速，强者恒强。公司深耕超市行业多年，供应链优势明显，合伙人+赛马制打造开放高效的企业管理，股权激励计划进一步释放经营活力。组织架构变革，云创出表独立运作减少公司利润端压力，全新业务布局聚力“新零售”。此前负责新业态孵化和 B2B 模块的

云创和云商出表独立运作，减轻了公司的利润端的压力，同时主业重新聚焦云超：两大集群合并后下设大供应链事业部和大科技事业部，整合原本分散的业务模块，搭建供应链运营和大数据科技中心，更有效地发挥规模效应。同时新零售也将在云超全面展开：试点 mini 店深入社区；推动永辉生活 APP 的开发；“卫星仓”、“店仓合一”等模式推动到家业务发展。此番组织架构的调整有望给永辉带来新一轮快速发展周期。预计 2018-2020 年公司实现营收 695.94/793.98/903.86 亿元，同比增长 18.78%/14.09%/13.84%。实现净利润约 18.13/20.68/27.96 亿元，同比增长-0.21%/14.05%/35.25%。摊薄每股收益 0.19/0.22/0.29 元。当前市值对应 2018-2020 年 PE 约为 42/36/27 倍。维持“增持”评级。

- **周度核心观点：巩固经济护城河，关注各品类中零售龙头的扩张性机会。** 本周我们发布了零售行业 2019 年度策略，我们认为 2019 年零售行业的关键词将是“回归”——电商搜索流量红利见顶后，企业对线下、社交、内容等流量入口的争夺非常激烈，新零售的商业模式不断迭代，但随着整体消费大环境下行，资本收紧，过去几年依靠烧钱换市场，推动估值提升，融资扩张的模式越来越难，企业自身的造血能力越来越关键，这需其不断巩固盈利的护城河，回归到优势较大的品类，并从体验和效率两个角度去探索最佳的零售模式，提供更好的产品、价格和服务，推动客流量的吸取、留存和转化，这才是零售企业未来一段时间保持业绩稳健增长、可持续发展的关键。**重点推荐在带电领域形成经济护城河、线下盈利能力稳健回升的家电连锁龙头苏宁易购，优质供应链价值凸显的西式小家电龙头新宝股份，生态体系渐成、云创出表后业务布局更为清晰的永辉超市，供应链优势凸显、步入加速扩张期的家家悦，以及矩阵生态圈优势凸显，引领新快消品时代潮流的南极电商。**

**电商法正式实施，商家和电商平台的经营将进一步得到规范。**除个人销售自产农副产品、家庭手工业产品等零星小额交易活动外，包括个人卖家在内的商家必须提供营业执照和依法缴税，将改进线上个人商家普遍无实体、无登记、无保障的现状。对于平台而言，大数据“杀熟”、商家“二选一”等不正当竞争行为将受限制，平台自营和广告必须显著标注，平台承担的责任将更为清晰。当前电商法具体细则尚未公布，对行业造成的冲击较小，本身经营规范的平台和商家优势将逐步凸显。

- **数据更新：**永辉超市门店更新，永辉超市 2018Q3 财报数据显示：截止 2018 年 9 月已开业门店 1124 家，已签约门店 191 家，2018Q3 永辉新开绿标店 25 家、永辉生活店 137 家、超级物种 10 家。家家悦门店更新，截止 2018 年 9 月，家家悦已开业门店 719 家，已签约门店 20 家。2018Q3 家家悦新开门店 26 家。
- **本周投资组合：**苏宁易购、新宝股份、家家悦、南极电商。建议重点关注步步高、中百集团等；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: .....	- 9 -
月度配置观点以及标的公司: .....	- 9 -
投资组合: .....	- 9 -
公司及行业资讯 .....	- 11 -
新零售动态跟踪 .....	- 11 -
传统零售动态跟踪 .....	- 13 -
零售行业资本动态跟踪 .....	- 13 -
风险提示 .....	- 15 -

## 图表目录

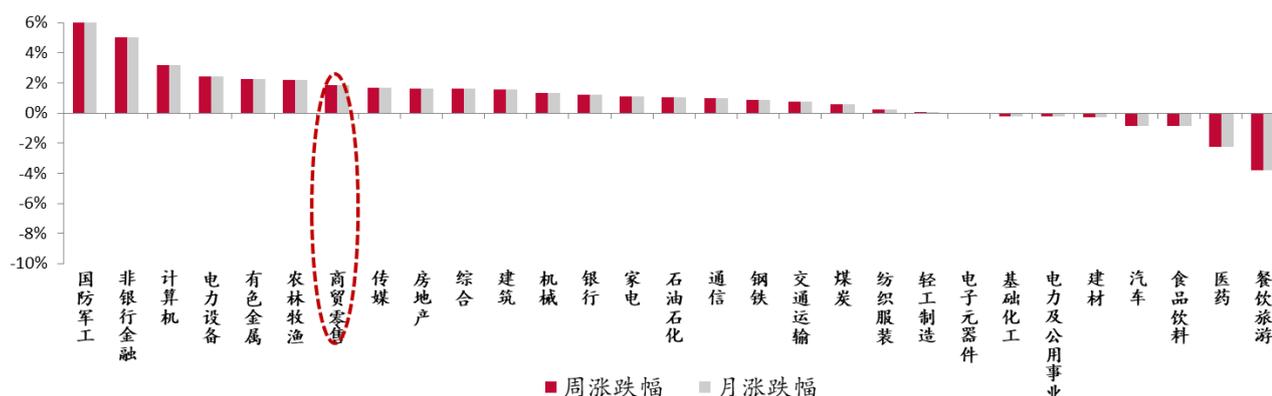
图表 1: 零售行业涨跌幅情况 .....	- 4 -
图表 2: 行业各子板块涨跌幅情况表现 .....	- 4 -
图表 3: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 4 -
图表 4: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 4 -
图表 5: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 5 -
图表 6: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 5 -
图表 7: 本周板块上市公司涨幅前五名表现 .....	- 5 -
图表 8: 本周板块上市公司跌幅前五名表现 .....	- 5 -
图表 9: 下周公司大事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

## 零售板块一周行情回顾

### 周度市场以及子板块表现比较

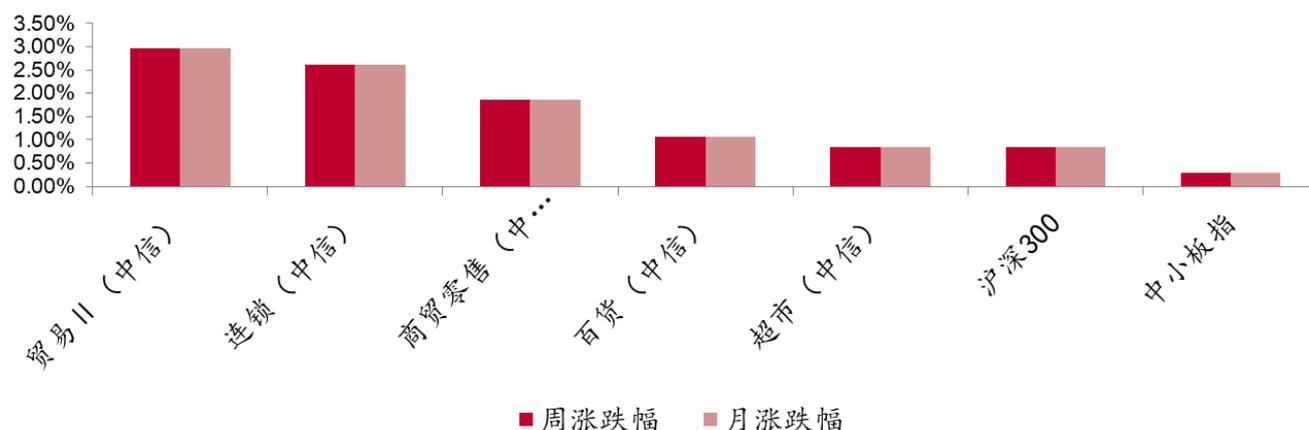
- **上周商贸零售子板块表现情况:** 商贸零售（中信）指数上涨 1.86%，跑赢沪深 300 指数 1.02 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 1.86%，跑赢沪深 300 指数 1.02 个百分点。子板块方面，超市指数上涨 0.84%，连锁指数上涨 2.61%，百货指数上涨 1.06%，贸易指数上涨 2.97%。相对于本周沪深 300 上涨 0.84%，中小板指涨幅 0.29%而言，商贸零售板块整体表现较优。

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

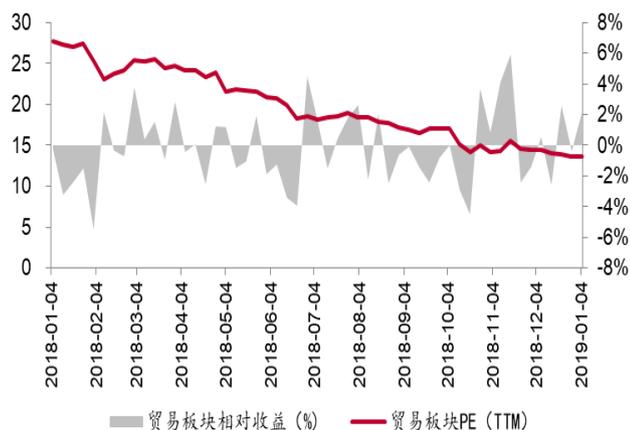


来源: WIND 中泰证券研究所

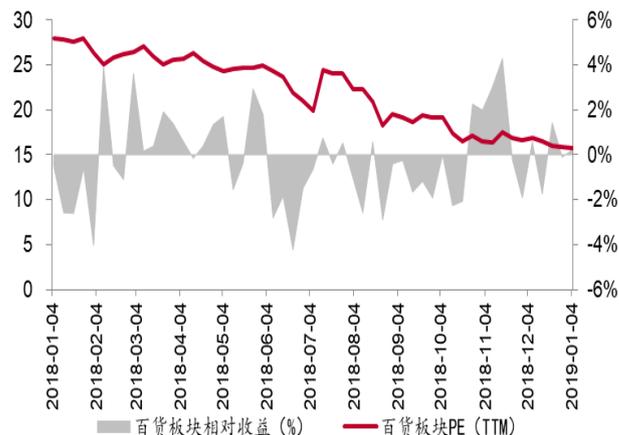
- **子板块相对收益及 PE 表现:** 板块估值方面，截至周五（1月4日）收盘，贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 14 倍、16 倍、12 倍和 38 倍，较上周略有下降。

图表 3: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况

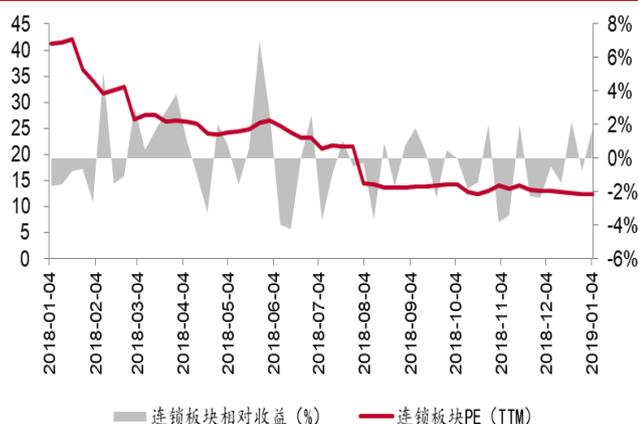
图表 4: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况



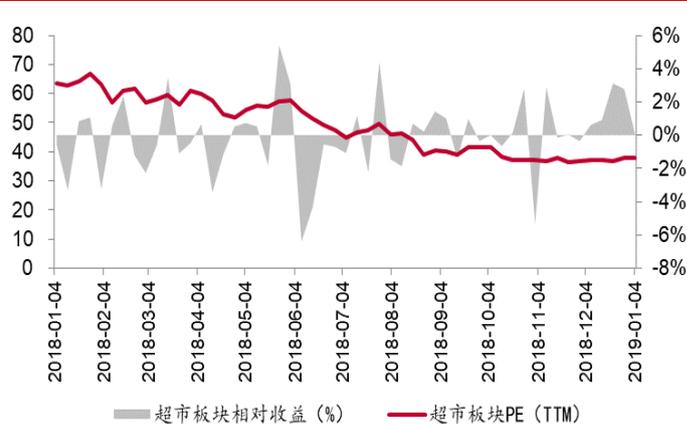
来源: WIND 中泰证券研究所



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**


来源: WIND 中泰证券研究所

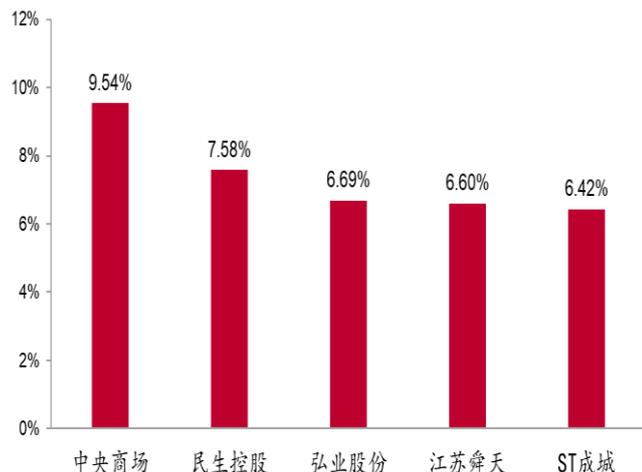
**图表 6: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况**


来源: WIND 中泰证券研究所

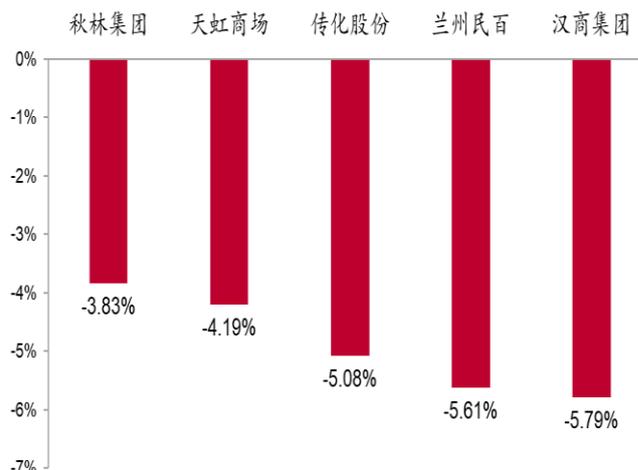
### 零售行业重点公司市场表现

- 商贸零售子版块公司涨跌幅前五名。涨幅排名前五名为中央商场、民生控股、弘业股份、江苏舜天、ST 成城分别上涨 9.54%、7.58%、6.69%、6.60%、6.42%。跌幅排名前五位分别为汉商集团、兰州民百、传化股份、天虹商场、秋林集团，分别下跌 5.79%、5.61%、5.08%、4.19%、3.83%。

**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:

- 【汉商集团】关于阎志先生要约收购公司股份完成交割的公告:** 武汉市汉商集团股份有限公司(以下简称“汉商集团”、“公司”)于2018年11月28日在上海证券交易所网站(<http://www.sse.com.cn>)公告了《武汉市汉商集团股份有限公司要约收购报告书》。阎志先生(以下统称“收购人”)拟向除收购人本人及其一致行动人卓尔控股有限公司以外的其他无限售条件流通股股东发出部分要约,要约收购股份数量为21,560,000股,占上市公司总股本的9.50%,要约收购的价格为15.79元/股,要约收购有效期为2018年11月30日至2019年1月2日。截至本次要约收购期限内最后一个交易日(2019年1月2日),根据中国证券登记结算有限公司上海分公司提供的数据统计,在2018年11月30日至2019年1月2日要约收购期间,最终有1,223个账户共计55,029,593股股份接受收购人发出的要约。收购人已按照上海证券交易所和中国证券登记结算有限公司上海分公司的有关规定履行了相关义务。截至2019年1月4日,本次要约收购的清算过户手续已经办理完毕,收购人持有汉商集团44,254,715股股份,占汉商集团总股本的比例为19.50%,收购人与其一致行动人卓尔控股有限公司合计持有汉商集团89,644,310股股份,占汉商集团总股本的比例为39.50%。
- 【刚泰控股】关于股东承诺不减持公司股票的公告:** 甘肃刚泰控股(集团)股份有限公司(以下简称“公司”)于2019年1月3日收到股东刚泰集团有限公司出具的《关于不减持刚泰控股股票的承诺函》,具体内容如下:刚泰集团有限公司(以下简称“刚泰集团”)持有甘肃刚泰控股(集团)股份有限公司(以下简称“刚泰控股”)2015年非公开发行股票限售股份共计100,502,512股,占刚泰控股总股本6.75%,所认购的公司股份的锁定期为36个月。基于维护广大中小股东利益及对刚泰控股未来持续稳

定发展的信心、对刚泰控股价值的长期看好，刚泰集团承诺在该部分限售股份上市流通后 12 个月内不减持。公司董事会将督促股东严格遵守承诺，并按照《公司法》、《证券法》以及中国证监会、上海证券交易所相关法律法规的规定，及时履行信息披露义务。

- **【供销大集】关于向湖南家润多超市有限公司提供担保的公告：**供销大集集团股份有限公司（以下简称“公司”或“供销大集”）控股子公司湖南家润多超市有限公司（以下简称“湖南家润多”）近日向公司申请，就其向长沙银行股份有限公司高信支行申请的 12,000.00 万元贷款到期续作，继续由公司为此贷款提供连带责任担保。供销大集第九届董事会第九次会议、2017 年年度股东大会通过了《关于申请与控股子公司互保额度的议案》，会议批准公司与各控股子公司、以及各控股子公司之间的互保额度为 153.88 亿元（本互保额度包括现有互保、原有互保的展期或者续保及新增互保），其中公司对子公司担保 40.38 亿元，子公司对公司担保 26 亿元，子公司对子公司担保 87.5 亿元。提请 2017 年年度股东大会授权供销大集及供销大集各控股子公司法定代表人签署办理额度内互保及互保调剂事项的具体相关文件，不再另行召开董事会或股东大会，不再逐笔形成董事会决议或股东大会决议。授权期限自 2017 年年度股东大会审议通过本议案之日起至 2018 年年度股东大会召开之日止。详见公司于 2018 年 4 月 28 日在《中国证券报》、《证券时报》、《证券日报》和《上海证券报》及中国证监会指定网站巨潮资讯（<http://www.cninfo.com.cn>）披露的相关公告。
- **【潮宏基】关于股份回购进展情况的公告：**广东潮宏基实业股份有限公司（以下简称“公司”）于 2018 年 7 月 9 日、2018 年 7 月 27 日召开第四届董事会第二十四次会议、2018 年第一次临时股东大会审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份预案的议案》，并于 2018 年 8 月 9 日在《证券时报》、《中国证券报》和巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）披露了《回购报告书》（公告编号：2018-070）。2018 年 8 月 9 日，公司首次以集中竞价交易方式实施了回购股份，具体详见公司于 2018 年 8 月 10 日在《证券时报》、《中国证券报》和巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）披露的《关于首次回购公司股份的公告》（公告编号：2018-072）。根据《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》、《深圳证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》等相关规定，公司在回购期间应当在每个月的前 3 个交易日内公告截至上月末的回购进展情况。现将有关情况公告如下：截至 2018 年 12 月 31 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 16,900,000 股，占公司总股本的 1.87%，最高成交价为 6.95 元/股，最低成交价为 4.42 元/股，支付的总金额为 100,553,617 元（不含交易费用）。
- **【中央商场】关于股份回购进展情况的公告：**南京中央商场（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）于 2018 年 9 月 19 日召开的公司第八届董事会第三十三次会议、2018 年 10 月 16 日召开的 2018 年第三次临时股东大会审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份的议案》，具体内

容详见公司披露在上海证券交易所网站、《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》及《证券时报》上的相关公告。根据相关规定，现将股份回购进展情况公告如下：截止本公告日，公司通过集中竞价累计购入股份 5,414,668 股，约占公司总股本（1,148,334,872 股）的 0.4715%，平均每股成交价格约为 3.4528 元，共支付人民币 18,695,840.4 元。

- **【新宝股份】关于回购公司股份进展情况的公告：**广东新宝电器股份有限公司于 2018 年 8 月 20 日召开的第五届董事会第五次临时会议及 2018 年 9 月 7 日召开的 2018 年第四次临时股东大会审议通过了《关于回购公司部分社会公众股份的预案》，同意公司以集中竞价交易方式使用自有资金回购公司部分股份予以注销，回购股份价格不超过人民币 10 元/股，回购股份的资金总额不超过人民币 1 亿元；公司于 2018 年 9 月 21 日披露了《关于回购部分社会公众股份的报告书》。具体内容详见公司于 2018 年 8 月 21 日、2018 年 9 月 8 日及 2018 年 9 月 21 日刊登在《中国证券报》、《证券时报》、《证券日报》、《上海证券报》及巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）上的相关公告。2018 年 9 月 27 日，公司首次实施了股份回购，具体内容详见公司于 2018 年 9 月 28 日刊登在《中国证券报》、《证券时报》、《证券日报》、《上海证券报》及巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）上的《关于首次实施回购部分社会公众股份的公告》。根据中国证券监督管理委员会《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》、《深圳证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》等相关法规规定，公司应当在每个月的前 3 个交易日内公告截至上月末的回购进展情况。现将公司回购股份进展情况公告如下：截至 2018 年 12 月 31 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份 10,868,383 股，占公司总股本的 1.3361%，最高成交价为 9.78 元/股，最低成交价为 6.94 元/股，支付的总金额为 89,852,122.66 元（不含交易费用）。
- **【友阿股份】关于回购公司股份的进展公告：**湖南友谊阿波罗商业股份有限公司（以下简称“公司”）第五届董事会第四次临时会议、2018 年第一次临时股东大会审议通过了《关于回购公司股份的议案》、《关于提请股东大会授权公司董事会全权办理本次回购股份工作相关事宜的议案》，同意公司在回购股份价格不超过人民币 5.5 元/股条件下，以自有资金通过深圳证券交易所股票交易系统以集中竞价交易方式回购公司股份，回购的资金总额不低于人民币 5,000 万元，不超过人民币 2 亿元，回购股份期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起不超过 12 个月。并于 2018 年 3 月 16 日披露了《回购报告书》、《湖南启元律师事务所关于湖南友谊阿波罗商业股份有限公司回购部分社会公众股份的法律意见书》。上述事项具体内容详见公司 2018 年 2 月 12 日、2018 年 3 月 16 日在巨潮资讯网披露的相关公告。根据《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》、《深圳证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》等相关规定及公司《回购股份报告书》，公司在回购期间应当在每个月的前 3 个交易日内及时履行披露义务。现将公司回购股份截至上月末的回购进展情况公告如下：截至 2018 年 12 月 31 日，公司以集中竞价方式累计回购股份数量 17,372,800 股，占公司总股本的 1.23%，

购买股份最高成交价为 5.186 元/股，购买股份最低成交价为 3.400 元/股，支付的总金额为 82,396,875.68 元（含交易费用）。

**图表 9: 下周公司大事提醒**

(01/06) 周日	(01/07) 周一	(01/08) 周二	(01/09) 周三	(01/10) 周四	(01/11) 周五	(01/12) 周六
	芒果超媒(300413): 股东大会互联网投票起始	红旗连锁(002697): 股东大会召开	怡亚通(002183): 股东大会互联网投票起始	宏图高科(600122): 股东大会现场会议登记起始	申通快递(002468): 股东大会召开	
	红旗连锁(002697): 股东大会互联网投票起始	合肥百货(000417): 股东大会召开	刚泰控股(600687): 限售股份上市流通	茂业商业(600828): 股东大会现场会议登记起始	苏宁易购(002024): 股东大会现场会议登记起始	
	红旗连锁(002697): 股东大会现场会议登记起始	芒果超媒(300413): 股东大会召开	小米集团-W(1810): 限售股份上市流通	王府井(600859): 限售股份上市流通	国美零售(0493): 股本重组生效	
	合肥百货(000417): 股东大会互联网投票起始			申通快递(002468): 股东大会互联网投票起始	萃华珠宝(002731): 股东大会现场会议登记起始	
				怡亚通(002183): 股东大会召开		
				国美零售(0493): 股东大会召开		
				申通快递(002468): 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:

- 从市场调研情况来看，消费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。新零售蓬勃发展，电商巨头抢占线下资源加速，主要集中在超市板块格局已初步成型。建议重点配置龙头标的苏宁易购、新宝股份和家家悦。

### 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	917.04	18.00	家电零售形成宽阔护城河，全渠道多业态生态圈开启规模发展
新宝股份	002705.SZ	74.67	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
永辉超市	601933.SH	753.20	8.8	生态体系渐成，云创出表后以更加清晰的业务布局发力新零售
家家悦	603708.SH	94.02	26.66	山东省商超龙头，供应链优势渐显，拓展鲁西步入加速扩张期
南极电商	002127.SZ	184.61	11.16	矩阵生态圈优势凸显，引领新快消品时代潮流。

来源：中泰证券研究所

- **苏宁易购：公司家电零售已形成宽阔护城河，全渠道多业态精耕智慧零售生态圈，开启规模发展新篇章，维持“买入”评级。**苏宁经营基本面向好，市场份额有望进一步提升，当前处于历史估值底部，存在较大的估值修复空间。苏宁全渠道多业态经营模式规模效应逐步凸显：（1）线下围绕“一大、两小、多专”的产品业态推进网络布局，全方位把握各层级市场的消费机会；线下盈利能力回升，预计同店收入将保持稳健增长，为公司提供充足而稳定的收入来源。（2）线上将强化传统带电产品优势，加大开放平台商家引进力度，借助阿里资源优势，把握社交流量红利，预计线上仍将保持中高速增长，未来平台收入将进一步提升。（3）持续输出供应链服务能力，丰富仓储物流资源，推动社会化物流收入放量增长。苏宁金融持续聚焦核心业务，精耕生态圈金融需求；战略募集资金已到位，为业务发展提供有力支持。预计公司 2018-2020 年实现营业收入 2460.70/3123.27/3826.38 亿元，实现归母净利润 77.18/19.72/31.91 亿元。
- **新宝股份：三季度业绩靓丽，公司盈利能力稳健提升，看好公司的业绩增长和长期投资价值，维持“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 90.57/102.64/115.45 亿元，同比增速为 10.15%/13.32%/12.49%。预计公司 2018-20 年分别实现净利润 5.09/6.39/8.21 亿元。
- **家家悦：供应链优势渐显，拓展西部区域步入加速扩张期，维持“买入”评级。**公司的历史估值中枢在 31 倍左右，对标国内超市龙头企业永辉、红旗连锁等 2018 年 PE（wind 一致性预测）约在 30-35 倍之间。考虑山东省内超市企业集中度将进一步提高，市场空间较大，且公司作为山东省超市龙头企业，供应链优势逐渐凸显，且目前步入区域广度、深度布局同步拓展的阶段，未来市占率有望进一步提高，业绩增长的确定性较高，故而我们认为家家悦的合理估值区间在 30XPPE-35XPPE。预计 2018-2020 年公司实现营收约 126.9/147.1/168.8 亿元，同比增长 12%/15.9%/14.8%。实现净利润约 4.1/5.0/5.8 亿元，同比增长 30.2%/22.8%/16.5%。摊薄每股收

益 0.86/1.06/1.24 元。当前市值对应 2018-2020 年 PE 约为 25/20/17 倍。考虑公司强劲的内生增长动力以及外部市场空间,分别给予 2018 年 31XPE, 维持“买入”评级。

- **永辉超市：生态体系渐成，云创出表后以更清晰的业务布局发力新零售，维持“增持”评级。**公司是本土商超中率先具备跨区域扩张能力的龙头企业，受益于国内超市行业整合提速，强者恒强。公司深耕超市行业多年，供应链优势明显，合伙人+赛马制打造开放高效的企业管理，股权激励计划进一步释放经营活力。组织架构变革，云创出表独立运作减少公司利润端压力，全新业务布局聚力“新零售”。此前负责新业态孵化和 B2B 模块的云创和云商出表独立运作，减轻了公司的利润端的压力，同时主业重新聚焦云超：两大集群合并后下设大供应链事业部和大科技事业部，整合原本分散的业务模块，搭建供应链运营和大数据科技中心，更有效地发挥规模效应。同时新零售也将在云超全面展开：试点 mini 店深入社区；推动永辉生活 APP 的开发；“卫星仓”、“店仓合一”等模式推动到家业务发展。此番组织架构的调整有望给永辉带来新一轮快速发展周期。预计 2018-2020 年公司实现营收 695.94/793.98/903.86 亿元，同比增长 18.78%/14.09%/13.84%。实现净利润约 18.13/20.68/27.96 亿元，同比增长 -0.21%/14.05%/35.25%。摊薄每股收益 0.19/0.22/0.29 元。当前市值对应 2018-2020 年 PE 约为 42/36/27 倍。维持“增持”评级。

## 公司及行业资讯

### 新零售动态跟踪

- **阿里口碑 3 月开始商业化 低费率策略意在扩大市场：**从 3 月开始，商家在口碑平台使用套餐售卖、手机预点单等服务，将按照平台所带来的实际交易额缴纳一定比例的服务费率。2015 年，[阿里巴巴](#)集团和蚂蚁金服集团合资成立了口碑公司，直指美团和大众点评的到店业务。口碑成立之初，曾宣布平台提供的所有服务商家可免费使用，免费期为三年。三年之内，商家入驻口碑、在口碑售卖套餐、接入手机点单等服务都不需要向口碑交费。口碑方面曾透露称，免费策略使得让口碑仅用三年时间，就完成了对手花十多年时间才达到的商家覆盖度。如今，三年免费期即将到期，口碑将开始对商家端服务收费。上海的一家餐饮商家透露，元旦后口碑和他们沟通了从 2019 年 3 月起收费一事，给出的费率最多要比美团低 50%。但与美团点评一样，口碑对餐饮、丽人、休闲娱乐各个业态商家的费率都很不一样，具体到每个商家，也要结合流量、单价、交易额来看具体谈判的结果定最终费率。从部分商家的情况来看，口碑的费率幅整体比美团要低大约 20%。（联商网）
- **闲鱼上线新频道“闲鱼优品”，切入 B 端市场：**1 月 3 日，阿里巴巴旗下闲置交易平台闲鱼宣布上线“闲鱼优品”频道，并开始尝试引入品牌商，填充货源的同时确保二手商品的品质。分析认为，众多二手交易电商均陆续引入了品牌商，此举可稳定平台的货源，企业背书也将借此填补信用缺失的短板。值得注意的是，闲鱼优品将合作目标落在企业而非个人。根据闲鱼优品的招商界面显示，招商对象为品牌方和授权经销方。

目前已有包括戴尔、TCL、ThinkPad、机械革命、长虹等在内的数十家品牌商与闲鱼达成了合作意向。对于入驻的品牌商来讲，正借此方式拓展新的模式、人群和销售通路，满足消费者的多样化需求。为拓展B端市场，淘宝已对相应的规则做了明确。（联商网）

- **武汉跨境电商综试区启动海淘 最快当日可达：**1月3日，中国（武汉）跨境电子商务综合试验区正式启动，标志着武汉跨境电商产业迈入新阶段。跨境电子商务，即通过电子商务平台，实现跨境国际贸易的商业活动。2015年3月，国家设立首个跨境电商综合试验区，2018年7月武汉市获批第三批国家跨境电商综合试验区。武汉跨境电商综试区启动，给海淘一族送上大礼包——武汉跨境电商开启保税进口业务，这意味着海淘一族有望当天下单、当天收货。在此模式下，电商企业提前进口商品并存储在国内海关特殊监管区域，消费者下单后，即可配送。相较于传统海淘和直购进口模式，商品价格更实惠、配送更迅速。“无票免税”平台当日一同上线，与湖北跨境电商公共服务平台无缝对接，成为我国首个在跨境电商综试区上线的“无票免税”平台。有了该平台，综试区企业出口货物，即使无法取得有效进货凭证，也可享受增值税免税政策，企业运行成本有望降低近20%。根据省政府常务会原则通过的武汉跨境电商综试区实施方案，未来三年武汉将建成以“互联网+跨境贸易+综合服务”为主要特征，以出口为主、进出口并举，双向驱动的跨境电子商务改革创新改革试验区。（联商网）
- **估值达560亿的苏宁金服“单飞”，弯道超车成效待考：**又一互联网巨头系拟“独立”拆分旗下金融板块业务。2018年12月28日晚间，苏宁易购发布公告称，未来苏宁金服将不再纳入苏宁易购的合并报表范围。目前苏宁金服市场估值达到了560亿元。分析人士认为，背靠苏宁集团，苏宁金服即使在“独立”后也能拥有股东的资金和流量支持，但苏宁金服风控经验积累有限，能否将苏宁集团的消费客户最大程度地进行转化，仍是需要重点关注的问题。据公告披露，苏宁金服与苏宁易购等原股东、本次增资扩股投资者苏宁金控、嘉兴润石义方等签署《增资协议》、《股东协议》，同意苏宁金服以投前估值460亿元向本轮投资者增资扩股17.857%新股，合计募集资金100亿元。这也意味着苏宁金服目前市场估值达到了560亿元。本次增资扩股完成后，苏宁金控持股45.89%，跃升为苏宁金服第一大股东，苏宁易购持股41.15%，退居第二。在此之前，苏宁金服分别于2017年1月、2018年10月实施完成两轮增资扩股关于此次增资扩股的目的，公告表示，此次交易有利于增强苏宁金服融资能力，建立灵活的经营机制和资本运作平台，最终实现资本化的目标；同时，还有利于减少公司对于苏宁金服的资金投入，提高资金使用效率，进一步改善上市公司现金流，优化公司资产负债结构；并且利于实现苏宁金服企业价值的提升，实现公司利益最大化。值得注意的是，公告还提到，本次增资扩股完成后，苏宁金服将不再纳入苏宁易购的合并报表范围，成为公司有重要影响的参股公司，公司将按照权益法核算。（联商网）

- **电商法首日商家试探执行尺度，刷单、炒信被规范：**1月1日，千呼万唤始出来的《电子商务法》正式落地实施。作为国内首部电子商务领域的综合性法律，《电子商务法》针对舆论关注的个人代购、刷单等行业乱象都作出了相关规定。而微商、代购行业频频出“新招”，试探法规的执行尺度。专家表示，《电子商务法》对于解决当前的电商平台售卖假货、平台审核不严与监管不到位等社会问题具有重要意义。近年来，我国电子商务发展迅猛。“十二五”期间，电子商务年均增长速度超过30%。电子商务已经深入社会生活的方方面面，市场规模相当于国民经济总量的30%以上，对于国民经济和社会发展具有举足轻重的地位和作用。对于树大招风的大型电商平台而言，电商法的实施给平台未来的合规经营带来了新的挑战。在行业越来越规范的同时，电商法相关规定也对电商平台应该承担的具体责任进行了规定。唯品会相关负责人解释，电商法实施之后，对刷单、炒信行为会有更严格的规范。京东集团执行副总裁兼首席公共事务官蓝烨表示，对电商法主要可以从三个方面进行落实，一是按照法律规定开展合规性审核；二是积极履行平台责任，维护消费者的合法权益；三是营造公平竞争的环境，抵制不正当竞争行为。此外，电商平台在“打假”方面也将迎来一个新的高潮。自2019年1月1日起，法国奢侈品LV将开始查处非专柜货源，在淘宝的二手排查系统也将重新实施。（联商网）

### 传统零售动态跟踪

- **潮牌 Champion 中国加速扩张 一个月开 8 店：**该品牌在中国市场的门店总数已增至 41 家，这离品牌中国首店开业仅一年多时间。其中，青岛海信广场、兰州中心、西安曲江大悦城以及南京河西金鹰世界等 8 家门店，均为 12 月新开门店，而品牌国内首家旗舰店于去年 9 月落户北京三里屯。作为潮牌界先导品牌，Champion 的话题热量越来越高，带动销量的同时，进一步促进该品牌快速占据中国市场。（联商网）
- **京东 7FRESH 数读元旦：波士顿龙虾单量暴涨 95.7%：**据京东 7FRESH 大数据显示：波士顿龙虾较上月同期下单量提升 95.7%。意即又肥又大的波士顿龙虾在这个元旦成为广大消费者的“座上宾”，不论是家宴还是宴请朋友，波士顿龙虾都是节日聚餐餐桌上的必备菜肴，足以见得消费升级之下，人们消费生活品质的跃升。当然了，在京东 7FRESH 大数据的榜单里，关于波士顿龙虾的话题还远远没有结束。在 7FRESH 元旦假期消费的整体商品排行中，Top5 销售最高商品分别为：J 级车厘子、波士顿龙虾、JJ 级车厘子、金枕榴莲、面包蟹；在华北区京津冀范围店内 top5 爆品分别为：JJ 级车厘子、海白虾、久久红颜草莓、金枕榴莲、波士顿龙虾。在整体类目排行中，Top1 樱桃、2 活虾类、3 活蟹类、4 莓类、5 活贝类。不过，7FRESH 元旦消费数据也再一次表明，在严寒的冬季消费者对樱桃、莓类这些颜色鲜艳味道酸甜可口的食物有着别样的热情，并且，三大区的消费者们不遗余力地助力樱桃和莓类挺进榜单。（联商网）

- **欧洲市集风体验式超市 A BITE 全国首店深圳开业：**2018 年 12 月 29 日，A BITE 全国首店亮相深圳海岸城购物中心。北京翠微集团董事长匡振兴、香港恒基集团金融投资总裁陈英龙、海岸商业集团董事长陈穗生、佳沃集团执行董事王海伟等出席开业仪式。A BITE 是北京恒湃国际贸易有限公司创立的零售品牌。定位为欧洲市集风体验式超市，全国首店落地深圳海岸城购物中心，经营面积超 4400 平方米，以全球精选的 1.4 万个品质商品为基础，以欧式市集风格美学空间为载体，以具有“人、情、味”的服务温度为核心，引入小程序、扫码购等科技手段，致力于打造“具体验价值”的体验式超市。生鲜中心是 A BITE 重磅打造的核心区域。A BITE 探访世界各地，深入产地源头，挖掘优质食材，打造市民家庭餐桌的新鲜食材市集。活动上，A BITE 品牌创始人、恒湃国际董事长潘林表示：“A BITE 将以品质、健康、鲜活、便捷为原点，以‘每一口，见幸福’为理念，以‘追求极致顾客体验’作为品牌核心价值观，立志成为极具体验价值的零售品牌，这是 A BITE 的创立初衷，也是恒湃的企业使命。”未来，恒湃国际将以深圳为起点，布局全国，建立“形象店+社区店”双业态并举、“线上+线下”全渠道融合的发展模式，持续打造自有品牌。（联商网）

#### 零售行业资本动态跟踪 融资动态

- **一亩田完成数亿元 C 轮系列融资 用户增长至 1300 万：**1 月 2 日，农产品交易 B2B 平台一亩田宣布完成数亿元人民币 C 轮系列融资，易果、华创领投，红杉资本等老股东跟投。随后，一亩田创始人邓锦宏发布内部信称，在过去的 2018 年，一亩田的用户从年初的 800 万增长到 1300 万（包括买方、卖方），成为中国服务 B 端商户群体最多的公司之一。新的一年中，一亩田要进一步夯实线上业务，也在大规模积极探索线上线下结合的产业链深度服务。公开资料显示，一亩田成立于 2011 年，是一家基于移动互联网技术，深耕农产品产地、提供产业链服务、提升农业生产水平和促进农产品流通效率的互联网公司。2016 年 11 月，一亩田曾获得包括红杉、云峰、易贸控股，真格等投资机构的部分 C 轮。（联商网）
- **提速布局全国 社区电商邻邻壹完成 3000 万美元融资：**1 月 2 日，社区团购企业“邻邻壹”完成了 3000 万美元 A 轮融资，邻邻壹的市场负责人向北京商报记者证实了融资信息。本轮融资完成后，邻邻壹将重点进行供应链的深度搭建、社区团长运营体系的升级完善以及运营信息化系统后端的研发投入，并计划在 2019 年覆盖全国百城。本轮由今日资本领投、苏宁生态基金战略跟投，高榕资本、源码资本和红杉资本中国基金持续跟投，穆棉资本担任财务顾问。邻邻壹自 2018 年 8 月份至今，半年之内已获得三轮融资，累计融资近一亿美元。邻邻壹创立于 2018 年 3 月，创始人为肖志龙。根据邻邻壹的官网信息显示，邻邻壹上线以来，销售额月环比增长超过 50%，

已在华东地区 15 大城市累计覆盖超过 2000 个小区。2018 年底覆盖华东地区超过 30 个城市，2019 年计划进行全国布局。（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。