

商业贸易

消费仍是经济增长第一动力，消费结构优化升级

评级：增持（维持）

分析师：彭毅

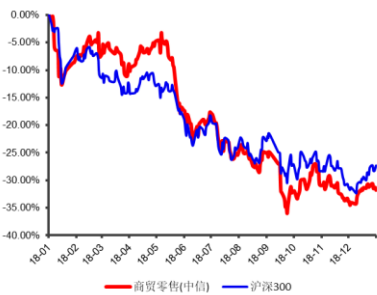
执业证书编号：S0740515100001

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 | 10.77 | 1,002.69 | 0.45 | 1.39 | 0.21 | 23.93 | 7.75 | 51.29 | 买入 |
| 新宝股份 | 002705.SZ | 9.79 | 78.46 | 0.50 | 0.63 | 0.82 | 19.58 | 15.54 | 11.94 | 买入 |
| 永辉超市 | 601933.SH | 8.22 | 786.69 | 0.19 | 0.19 | 0.22 | 43.26 | 43.26 | 37.36 | 增持 |
| 家家悦 | 603708.SH | 21.58 | 100.99 | 0.66 | 0.86 | 1.06 | 32.70 | 25.09 | 20.36 | 买入 |
| 南极电商 | 002127.SZ | 8.81 | 216.27 | 0.33 | 0.35 | 0.49 | 26.70 | 25.17 | 17.98 | 买入 |

投资要点

■ 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下降 1.06%，跑输沪深 300 指数 1.57 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 3.44%，跑输沪深 300 指数 2.33 个百分点。子板块方面，超市指数上涨 1.00%，连锁指数下降 2.72%，百货指数下降 0.29%，贸易指数下降 1.83%。相对于本周沪深 300 上涨 0.51%，中小板指涨幅 0.39%而言，商贸零售板块整体表现较差。商贸零售子版块公司涨跌幅前五名。涨幅排名前五名为武汉中商、中央商场、传化股份、兰州民百、步步高分别上涨 20.98%、17.92%、9.01%、8.21%、4.46%。跌幅排名前五位分别为冠福股份、宏图高科、秋林集团、ST 成城、海宁皮城分别下跌 16.39%、12.53%、8.30%、7.84%、7.79%。

■ 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“两大、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，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，未来服务收入将进一步提升。（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。

南极电商：我们认为，高性价比/高频消费品将成为大众消费的主流，南极电商在品牌、品类、渠道三个方向持续拓展，品牌价值有望升华。公司盈利能力稳健，未来成长性较好，维持“买入”评级。电商环境马太效应显著，在现有品牌影响力和店铺、流量等资源优势下，南极电商市场份额有望持续提升，购买转化率和复购率或将持续优化，销售规模和服务收入保持稳健增长。当前新品类拓展让利供应商、收入确认差异等对服务变现率造成的不利影响将随着品牌发展、规模提升而逐步弱化，恢复到稳定水平。预计 2018-2020 年，南极电商授权产品 GMV 分别为 199.51/301.94/439.67 亿元，同比增长 60.86%/51.34%/45.62%；实现营业收入 29.91/42.87/59.79 亿元，对应增速为 203.37%/43.35%/39.46%；实现归母净利润 8.55/12.03/16.32 亿元，同比增长 60.07%/40.66%/35.66%。时间互联业务与核心业务存在一定差异性，采用分部估值的方法更为合理。假设时间互联超额完成业绩承诺，拆分 2019 年南极电商净利润为核心业务 10.53 亿元、时间互联业务 1.50 亿元。考虑公司历史估值情况，当前估值处于历史低位，给予南极电商核心业务 25 倍 PE，估值为 263.25 亿元，给予时间互联业务 10 倍 PE，估值为 15 亿元，预计 2019 年公司加总估值为 278.25 亿元，维持“买入”评级。

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。公司深耕生鲜行业多年，供应链优势逐渐凸显，目前公司外延拓展鲁西区域，同时提升胶东地区渗透率，步入加速扩张期。作为山东省超市龙头企业，受益于未来省内本土超市行业整合，有望率先跑出，市占率有望进一步提高，业绩增长的确定性较高。参考国内外超市企业的历史估值，给予公司 2018 年 31XPE，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，同时主业重新聚焦商超；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：消费仍是经济增长第一动力，消费结构优化升级。**据国家统计局数据，2018 年 12 月份，社会消费品零售总额 3.59 万亿元，同比名义增长 8.2%，环比增长 0.1%。其中，限额以上单位消费品零售额 1.51 万亿元，同比增长 2.4%，环比增长 0.3%。按经营单位所在地分，12 月份城镇/乡村消费品零售额同比增长 8.0%/9.3%。按消费类型分，12 月份餐饮收入/商品零售同比增长 9.0%/8.0%。2018 年 1-12 月份，社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比名义增长 9.0%。其中，限额以上单位消费品零售额 14.53 万亿元，同比增长 5.7%。按经营单位所在地分，1-12 月份城镇/乡村消费品零售额同比增长 8.8%/10.1%。按消费类型分，1-12 月份餐饮收入/商品零售同比增长 9.5%/8.9%。

从全年消费数据来看：社零增速下滑，仍是经济增长第一驱动力。2018 年，社会消费品零售总额超过 38 万亿元，社会消费品零售总额实际增速为 6.9%，高于国内生产总值（GDP）增速，与居民收入增长基本同步。市场销售增速较上年回落，主要是受占比较大的汽车类商品增速放缓影响。国内消费对经济增长的拉动作用进一步增强。据测算，2018 年最终消费支出对经济增长的贡献率为 76.2%，比上年提高 18.6 个百分点，消费继续稳居经济增长的第一驱动力。

乡村居民消费支出增速快于城镇，乡村地区消费潜力持续释放。2018 年，乡村市场消费品零售额比上年增长 10.1%，增速高出城镇市场 1.3 个百分点，乡村市场占社会消费品零售总额的比重为 14.5%，比上年提高 0.3 个百分点。乡村居民消费支出增速 10.7%，高于城镇居民人均消费支出增速 3.9 个百分点。

消费结构性升级持续推进。（1）消费形态由实物消费向服务消费转变。餐饮、旅游、文化、信息等服务消费较快增长。2018 年，餐饮收入市场规模首次超过 4 万亿元，比上年增长 9.5%，增速比商品零售高 0.6 个百分点。（2）消费结构由基本生存型向发展享受型转变。2018 年，限额以上单位化妆品、通讯器材和家用电器类商品比上年分别增长 9.6%、7.1%和 8.9%，增速比限额以上单位商品零售平均增速分别高 3.9、1.4 和 3.2 个百分点。汽车类中代表升级方向的运动型和新能源汽车销售比重提高。

线上线下融合加速。2018 年，全国实物商品网上零售额增长 25.4%，增速比社会消费品零售总额高 16.4 个百分点，占社会消费品零售总额比重为 18.4%，比上年同期提高 3.4 个百分点。据测算，实物商品网上零售额对社会消费品零售总额增长的贡献率超过 45%。同时，在互联网技术以及逐渐完善的物流系统的推动下，线上线下融合持续加速：限额以上超市、便利店、专业店的零售额分别增长 6.8%、11.5%和 6.2%，增速分别比实体零售

平均增速高 2.2、6.9 和 1.6 个百分点；百货店、专卖店等业态在上年恢复性增长的基础上继续保持增长态势。

随着居民收入稳定增长、一系列减税降费等促进消费政策逐步落地，实体零售继续显示出回暖态势，同时新业态蓬勃发展，线上线下融合提速，结构化的消费转型升级态势将会延续。

- **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、永辉超市、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；海外建议关注唯品会、阿里巴巴等。
- **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 | - 5 - |
| 周度市场以及子板块表现比较 | - 5 - |
| 零售行业重点公司市场表现 | - 6 - |
| 重点公司公告及下周大事提醒: | - 7 - |
| 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 | - 12 - |
| 零售行业资本动态跟踪 | - 12 - |
| 风险提示 | - 13 - |

图表目录

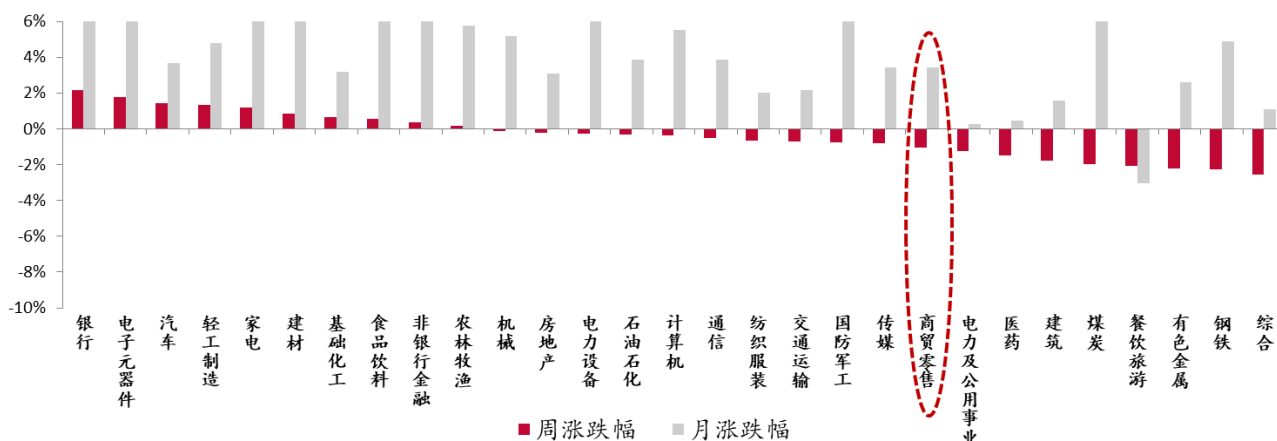
| | |
|-----------------------------------|-------|
| 图表 1: 零售行业涨跌幅情况 | - 5 - |
| 图表 2: 行业各子板块涨跌幅情况表现 | - 5 - |
| 图表 3: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况 | - 5 - |
| 图表 4: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况 | - 5 - |
| 图表 5: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况 | - 6 - |
| 图表 6: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况 | - 6 - |
| 图表 7: 本周板块上市公司涨幅前五名表现 | - 6 - |
| 图表 8: 本周板块上市公司跌幅前五名表现 | - 6 - |
| 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

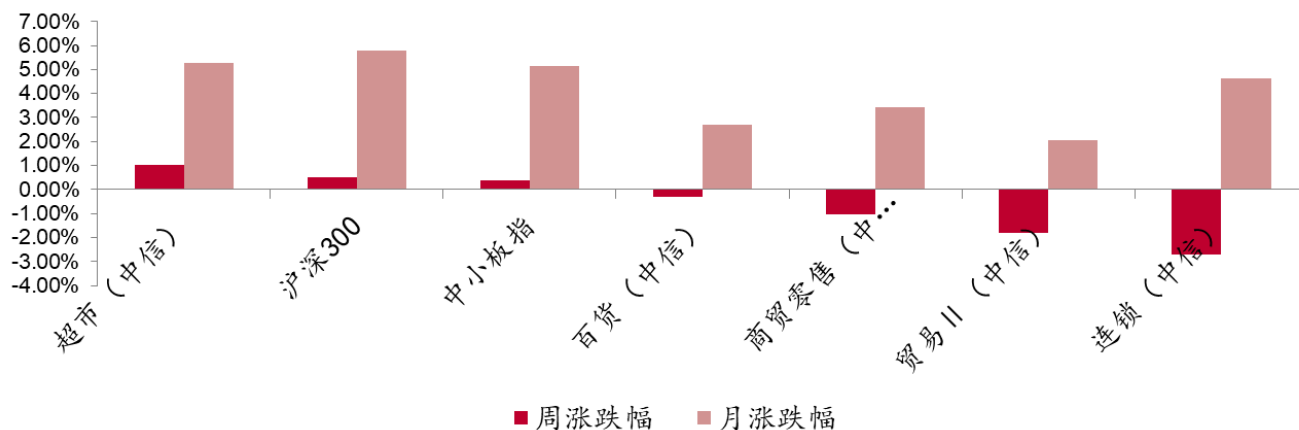
- **上周商贸零售子板块表现情况:** 商贸零售（中信）指数下降 1.06%，跑输沪深 300 指数 1.57 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 3.44%，跑输沪深 300 指数 2.33 个百分点。子板块方面，超市指数上涨 1.00%，连锁指数下降 2.72%，百货指数下降 0.29%，贸易指数下降 1.83%。相对于本周沪深 300 上涨 0.51%，中小板指涨幅 0.39%而言，商贸零售板块整体表现较差。

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

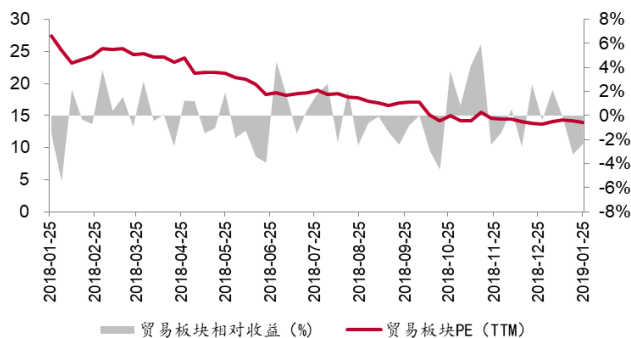


来源: WIND 中泰证券研究所

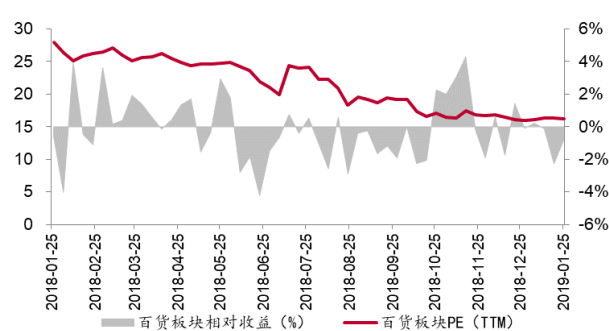
- **子板块相对收益及 PE 表现:** 板块估值方面，截至周五（1 月 25 日）收盘，贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 14 倍、16 倍、13 倍和 40 倍，较上周基本持平。

图表 3: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况

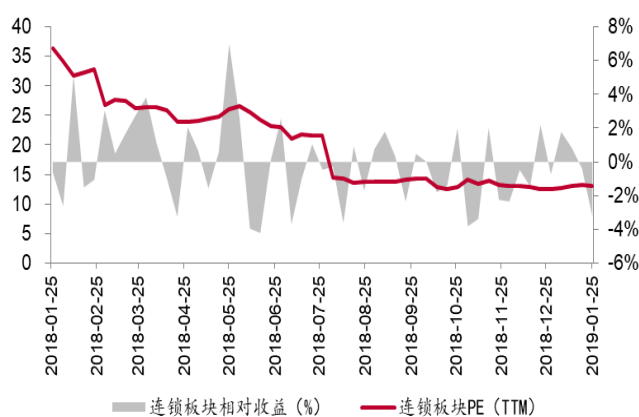
图表 4: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况



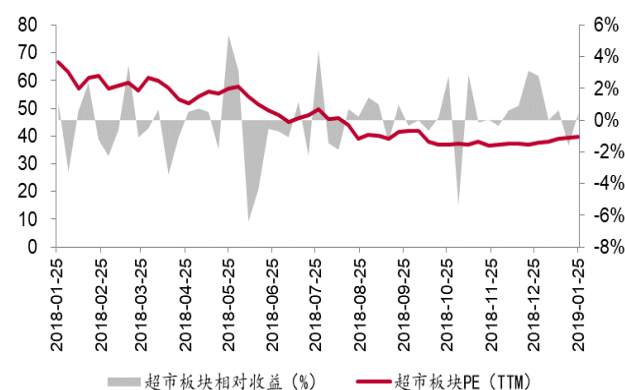
来源: WIND 中泰证券研究所



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
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

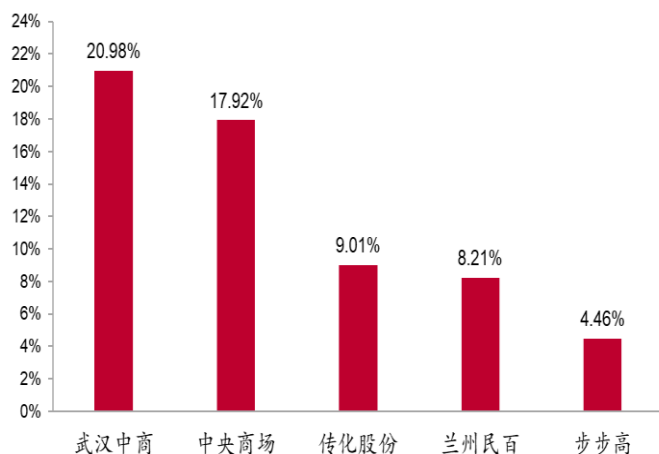


来源: WIND 中泰证券研究所

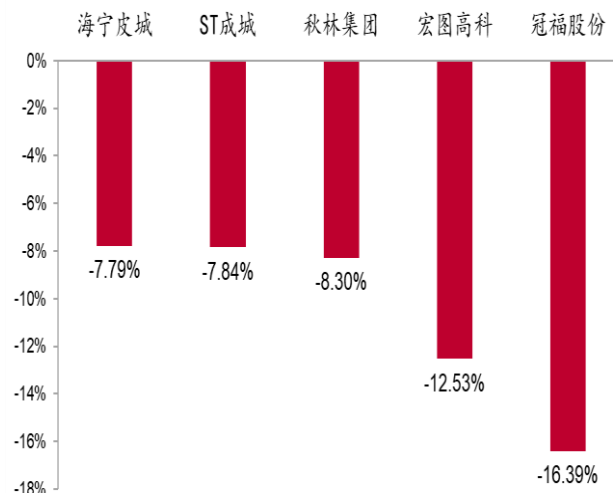
零售行业重点公司市场表现

- 商贸零售子板块公司涨跌幅前五名。**商贸零售子板块公司涨跌幅前五名。涨幅排名前五名为武汉中商、中央商场、传化股份、兰州民百、步步高分别上涨 20.98%、17.92%、9.01%、8.21%、4.46%。跌幅排名前五位分别为冠福股份、宏图高科、秋林集团、ST 成城、海宁皮城分别下跌 16.39%、12.53%、8.30%、7.84%、7.79%。

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:

- **【中百集团】关于建设小业态江夏常温中央仓的公告:** 为满足公司小业态发展需要,降低配送成本,增强企业的核心竞争力,公司全资下属企业武汉中百现代食品加工物流配送有限公司拟在江夏区纸坊街大桥村前期已购置的地块上建设常温中央仓(以下简称江夏中央仓)。本项目建设地点位于武汉市江夏区纸坊街大桥村,北邻金龙大道、西邻大桥路。项目规划总建筑面积 54,600 m²,预计投资总额为 25,870.86 万元,其中建设投资 17,849.88 万元(包含建筑装修费),硬件设备购置安装费 8,020.98 万元。计划建设期 18 个月,T+3 年完全达产。建成后,将公司所有小业态的物流配送全部转移到江夏中央仓,日处理商品可超过 10 万件。项目建成后,原负责小业态配送的汉鹏部分仓容及吴家山物流可用于三方业务开发,其中吴家山物流因处核心区,在条件允许下,可作商业开发,以进一步增加收益。
- **【老凤祥】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:** 2019 年 1 月 22 日,老凤祥有限在上海市黄浦区市场监督管理局完成了老凤祥有限出资股东及董事会组成人员变更备案。并收到该局换发的营业执照。本次变更事项如下:(1)变更前,老凤祥有限注册资本人民币 20491.5000 万元整。其中老凤祥股份有限公司认缴出资额 11784 万元,持股比例 57.51%;中国第一铅笔有限公司认缴出资额 4200 万元,持股比例 20.50%;老凤祥有有限公司职工持股会认缴出资额 3277.5 万元,持股比例 15.99%;石力华(持股代表)认缴出资额 870 万元,持股比例 4.24%;辛志宏(持股代表)认缴出资额 198 万元,持股比例 0.97%;张盛康(持股代表)认缴出资额 162 万元,持股比例 0.79%。变更后,老凤祥有限注册资本人民币 20491.5000 万元整。其中老凤祥股份有限公司认缴出资额 11784 万元,持股比例 57.51%;中国第一铅笔有限公司认缴出资额 4200 万元,持股比例 20.50%;央地融合(上海)工艺美术股权投资

中心（有限合伙）认缴出资额 4507.5 万元，持股比例 21.99%。央地融合（上海）工艺美术股权投资中心（有限合伙）由 12 名机构投资者及 38 名原通过职工持股会或自然人持股持有上海老凤祥有限公司股份的经营技术骨干共同投资。（2）变更前，老凤祥有限董事会由 6 名董事组成，分别为石力华、杨奕、黄骅、辛志宏、李刚昶、李军，石力华担任董事长，杨奕担任副董事长。变更后，老凤祥有限由 5 名董事组成，分别为石力华、杨奕、黄骅、辛志宏、田晖，石力华担任董事长，杨奕担任副董事长。至此，本公司下属控股子公司老凤祥有限非国有股股权转让事宜已经完成各项操作程序。敬请广大投资者充分了解投资风险，谨慎、理性投资。

- **【苏宁易购】关于回购部分社会公众股份的方案：**重要内容提示：1、公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购总金额不低于人民币 5 亿元（含）且不超过人民币 10 亿元（含），回购价格不超过 15 元/股（含），若全额回购且按回购总金额上限和回购股份价格上限测算，预计可回购股份数量约 6,666.67 万股，回购股份比例约占公司总股本的 0.72%，具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。回购股份实施期限为自公司第六届董事会第三十五次会议审议通过本次回购股份预案之日起 12 个月内。2、本次回购股份用于员工持股计划或者股权激励。3、风险提示：（1）本次回购股份存在回购期限内股票价格持续超出回购价格上限，而导致本次回购计划无法顺利实施的风险。（2）回购股份用于员工持股计划或者股权激励，可能因员工持股计划或者股权激励未能经公司董事会和股东大会等决策机构审议通过、激励对象放弃认购等原因，导致已回购股票无法全部授出的风险，存在回购股份有效期满未能将回购股份过户至股权激励或员工持股计划的风险。（3）公司将在回购期限内根据市场情况择机作出回购决策并予以实施。敬请投资者注意投资风险。

- **【南京新百】关于非公开发行限售股上市流通公告：**重要内容提示：本次限售股上市流通数量为 29,016,657 股；本次限售股上市流通日期为 2019 年 2 月 11 日。一、本次限售股上市类型 2017 年 1 月 13 日，南京新街口百货商店股份有限公司（以下简称公司或南京新百）取得中国证监会《关于核准南京新街口百货商店股份有限公司向广州金鹏集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2017]79 号），核准公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事宜。2017 年 2 月 8 日，中国证券登记结算有限责任公司上海分公司就南京新百本次向广州金鹏集团有限公司等发行的 273,293,916 股人民币普通股（A 股），出具了《证券变更登记证明》。公司股份总数由 828,016,327 股变更为 1,101,310,243 股，其中向本次解禁对象银丰生物工程集团有限公司（以下简称银丰生物）发行 96,722,192 股。银丰生物承诺其所持有的南京新百本次向特定对象所发行的股票自发行结束之日起 12 个月内不予转让，锁定期届满后，自本次发行结束之日起 24 个月届满且履行 2017 年度全部业绩补偿承诺之日（以较晚发生的为准）可转让 30%，即本次可解禁本次交易发行股份数量中的 29,016,657 股。2017 年 6 月 13 日，中国证券登记结算有限责任公司上海分公司就南京新百本次向华安证券股份有限公司、江信基金管理有限公司发行的 10,664,229 股人民币普通股（A 股），出

具了《证券变更登记证明》。公司股份总数由 1,101,310,243 股变更为 1,111,974,472 股。

图表 9: 下周公司大事提醒

| (01/27) 周日 | (01/28) 周一 | (01/29) 周二 | (01/30) 周三 | (01/31) 周四 | (02/01) 周五 | (02/02) 周六 |
|------------|-----------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|------------|
| 周日 | 周一 | 周二 | 周三 | 周四 | 周五 | 周六 |
| | 兰州民百(600738): 股东大会互联网投票起始 | 豫园股份(600655): 股东大会召开 | 阿里巴巴(BABA):三 季报预计披露日期 | 天虹股份(002419): 股东大会召开 | 南京新百(600682): 股东大会召开 | |
| | 跨境通(002640):限 售股份上市流通 | 豫园股份(600655): 股东大会互联网投票 起始 | 南京新百(600682): 股东大会现场会议登 记起始 | 亚马逊 (AMAZON)(AMZN):年 报预计披露日期 | 南京新百(600682): 股东大会互联网投票 起始 | |
| | 越秀金控(000987): 股东大会互联网投 票起始 | 越秀金控(000987): 股东大会召开 | 茂业商业(600828): 股东大会互联网投票 起始 | 兰州民百(600738): 年报预计披露日期 | 焦点科技(002315): 年报预计披露日期 | |
| | 兰州民百(600738): 股东大会召开 | | 茂业商业(600828): 股东大会召开 | | 海宁皮城(002344): 股东大会现场会议登 记起始 | |
| | 越秀金控(000987): 股东大会现场会议 登记起始 | | 天虹股份(002419): 股东大会互联网投票 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 | 1002.69 | 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 | 78.46 | 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 | 786.69 | 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 | 100.99 | 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 | 216.27 | 11.33 | “品牌/品类+服务+渠道+内容”矩阵生态圈优势凸显,引领新快消时代潮流 |

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。
- **南极电商：我们认为，高性价比/高频消费品将成为大众消费的主流，南极电商在品牌、品类、渠道三个方向持续拓展，品牌价值有望升华。公司盈利能力稳健，未来成长性较好，维持“买入”评级。**电商环境马太效应显著，在现有品牌影响力和店铺、流量等资源优势下，南极电商市场份额有望持续提升，购买转化率和复购率或将持续优化，销售规模和服务收入保持稳健增长。当前新品类拓展让利供应商、收入确认差异等对服务变现率造成的不利影响将随着品牌发展、规模提升而逐步弱化，恢复到稳定水平。预计 2018-2020 年，南极电商授权产品 GMV 分别为 199.51/301.94/439.67 亿元，同比增长 60.86%/51.34%/45.62%；实现营业收入 29.91/42.87/59.79 亿元，对应增速为 203.37%/43.35%/39.46%；实现归母净利润 8.55/12.03/16.32 亿元，同比增长 60.07%/40.66%/35.66%。时间互联业务与核心业务存在一定差异性，采用分部估值的方法更为合理。假设时间互联超额完成业绩承诺，拆分 2019 年南极电商净利润为核心业务 10.53 亿元、时间互联业务 1.50 亿元。考虑公司历史估值情况，当前估值处于历史低位，给予南极电商核心业务 25 倍 PE，估值为 263.25 亿元，给予时间互联业务 10 倍 PE，估值为 15 亿元，预计 2019 年公司加总估值为 278.25 亿元，维持“买入”评级。
- **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。**公司深耕生鲜行业多年，供应链优势逐渐凸显，目前公司外延拓展鲁西区域，同时提升胶东地区渗透率，步入加速扩张期。作为山东省超市

龙头企业，受益于未来省内本土超市行业整合，有望率先跑出，市占率有望进一步提高，业绩增长的确定性较高。参考国内外超市企业的历史估值，给予公司 2018 年 31XPE，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

- **【网易考拉首家旗舰店在杭州开业 年内将再开 15 家】**1月20日，网易考拉全国首家线下旗舰店在杭州湖滨银泰 in77 B 区正式开业。这是自去年 4 月之后，网易考拉于杭州开设的第二家线下店，也是其全国首家线下旗舰店。与首家店在杭州大厦地下 B1 区域不同的是，网易考拉首家线下旗舰店位于浙江省杭州市西湖区东坡路 18 号，是上下两层的沿街独栋，总面积近 700 平方米。该店位于杭州核心商圈——湖滨商圈，周边平均客流量达到 8-10 万人/天，300 米外就是西湖景区，十一国庆高峰期接待游客量达到 83 万人/天，地理位置极其优越。网易考拉方面表示，选址流量高密集的黄金地段，将全面强化网易考拉“我的美好世界”的品牌心智，并为平台引入更多新客。（联商网）
- **【菜鸟在南京启用全国首个物联网机器人分拨中心】**1月22日，菜鸟网络宣布，全国首个物联网(IoT)机器人分拨中心在南京启用。菜鸟表示，通过 IoT 技术，正在加速实现南京快递物流业的数字化、智能化，南京正成为一座物流 IoT 新城，并辐射周边华东地区，让包裹越来越多时，速度越来越快。菜鸟透露，在 IoT 战略大力推进下，IoT 技术正遍地开

花，覆盖全国的智能物流骨干网正在提供高效、普惠的物流服务。（联商网）

- **【摩拜单车更名为美团单车 美团 APP 成其唯一入口】**1月23日，美团联合创始人、高级副总裁王慧文发布内部信，宣布摩拜已全面接入美团APP，摩拜单车将成为美团LBS平台单车事业部，由他本人兼任事业部总经理。王慧文在内部信中表示，目前美团APP和摩拜APP均支持扫码骑车，未来摩拜单车品牌将更名为美团单车，美团APP将成为其国内唯一入口。用户使用美团APP，点击右上角“+”，选择“扫一扫”或者“骑单车”，即可使用摩拜单车服务。去年11月，美团点评进行了上市以来的首次架构调整。在新业务方面，美团把此前单独设立的出行事业群整合并入新成立的LBS平台，由王慧文负责。（联商网）
- **【京东明确三大子集团 京东商城升级为京东零售】**：1月23日，在瑞士达沃斯论坛上，京东商城CEO徐雷与众高管首次亮相。此外，《联商网》获悉，京东已宣布将京东商城升级为零售子集团，未来京东集团将出现京东零售、京东物流、京东数字科技三驾马车齐头并进的态势。“过去的15年，京东能够快速地成长，主要来自对用户体验的关注，以及在技术和业务模式上的不断创新，最终使成本和效率得到了优化，获得了消费者的信任。未来我们将以信赖为基础，以用户为中心，不断创造更大的价值。”京东商城CEO徐雷在达沃斯对来自全球的合作伙伴和潜在的供应商这样说道。（联商网）

传统零售动态跟踪

- **【上线重百!多点Dma11联手百亿级别合作伙伴共赢西南市场】**1月24日，农历新年即将到来之际，西南地区零售巨头重庆百货旗下新世纪超市金渝大道店、新世纪超市凯瑞商都生活馆、新世纪超市建设村店、新世纪超市英利店、新世纪超市大坪商都店、重百超市鲁能星城店6家主力门店正式上线多点智能购业务，为重庆地区乃至整个西南地区注入一股全新数字化改革能量，从此以上门店周围用户将率先感受超市购物不排队的畅快购物体验。（联商网）
- **【山姆会员店与京东到家共建前置仓 发力1小时到家服务】**近日，京东到家与山姆共同宣布，双方共建的山姆前置仓已覆盖深圳、上海和北京三座城市，依托于山姆门店对前置仓进行补货，有效降低供应链成本与补货成本，成熟前置仓的坪效达到普通超市坪效的10倍左右。双方计划在2019年加速前置仓构建，覆盖更多城市，为更广大的消费者提供高品质商品1小时到家的即时消费服务。为了向山姆会员提供更便捷的消费体验，山姆与达达-京东到家联手打造前置仓项目——在山姆会员及潜在会员集中的区域建设前置仓，将精选的1000余款高频次购买和高渗透率的商品置于仓内，会员通过京东到家或山姆自营的APP平台下单后，由达达骑手将商

品 1 小时配送到会员手中。为确保生鲜商品的高品质送达，达达为冷冻食品单独包装，提供可裁剪、可循环使用的冰板，最长可达 4 小时左右的制冷效果，配合保温箱的保温性能，有效保障山姆冷冻生鲜原品质。（联商网）

- **【京东 7FRESH 西南首店成都开业 全国已开出 12 家门店】**1 月 25 日，《联商网》获悉，京东 7FRESH 成都摩玛新城店正式开业，选址位于成华区和美东路 69 号摩玛新城 B1 层 A 区。这也是京东 7FRESH 布局西南的首家门店。京东 7FRESH 成都摩玛新城店营业面积 6000 m²，除了基本配套外，门店人脸识别支付实现全线覆盖，在现场加工区实行明厨亮灶保障安全，更有广州酒家等合作伙伴独家入驻。此外，临近年关，消费者还可到 7FRESH 提前预定团年饭。（联商网）

零售行业资本动态跟踪 融资动态

- **【社区团购平台“近邻”获近 2000 万元天使轮融资】**1 月 14 日，社区团购平台“近邻”近日获得华耀资本近 2000 万元天使轮投资，本轮融资将用于青岛和济南样板城市的打造以及新城市的开拓。截至目前，近邻已开拓全国 8 个城市，2000 个以上优质社区业主群，覆盖超过 42 万个中产家庭。融资之后，近邻计划优先拓展 10-12 个城市，预计到 2020 年前完成 100 个大中城市的布局。（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。