

商业贸易

MSCI 扩容，外资关注消费板块，受益零售行业业绩优、估值合理的龙头公司

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	97
行业总市值(百万元)	811,846
行业流通市值(百万元)	316,620

行业-市场走势对比



相关报告

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	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
苏宁易购	002024.SZ	12.32	1,147.00	0.45	1.44	0.21	0.34	27.16	8.56	58.67	36.24	买入
新宝股份	002705.SZ	10.64	85.28	0.50	0.62	0.79	1.01	24.50	17.16	13.47	10.53	买入
永辉超市	601933.SH	8.72	834.54	0.19	0.21	0.29	0.38	53.20	41.52	30.07	22.95	增持
家家悦	603708.SH	23.00	107.64	0.66	0.86	1.06	1.24	30.15	26.74	21.70	18.55	买入
南极电商	002127.SZ	10.51	258.01	0.33	0.36	0.52	0.71	37.34	29.19	20.21	14.80	买入

投资要点

■ 上周市场表现：商贸零售（中信）指数上涨 5.12%，跑输沪深 300 指数 1.4 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 17.38%，跑输沪深 300 指数 7.27 个百分点。子板块方面，超市指数上涨 1.52%，连锁指数上涨 4.96%，百货指数上涨 6.25%，贸易指数上涨 5.98%。相对于本周沪深 300 上涨 6.52%，中小板指涨幅 4.41% 而言，商贸零售板块整体表现较差。相对于本周沪深 300 上涨 5.43%，中小板指涨幅 7.05% 而言，商贸零售板块整体表现较差。涨幅排名前五名为小商品城、华联股份、茂业通信、中成股份、弘业股份，分别上涨 17.56%、17.28%、17.12%、16.81%、16.39%。本周跌幅排名前五名为下跌为天虹商场、三联商社、广博股份、永辉超市、跨境通，分别下跌幅度为 3.01%、2.09%、1.63%、1.36%、0.34%。

■ 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 2,453.11/3,113.63/3,814.57 亿元，实现归母净利润 133.20/19.66/31.81 亿元。

新宝股份：四季度营收持续回升，公司盈利稳健增长，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。2018 年公司开始尝试与其他渠道企业合资发展品牌，预计 2018-20 年贡献收入约为 1/5/9 亿元。预计 2018-20 年公司营业收入分别为 84.43/95.67/107.62 亿元，同比增速为 2.68%/13.32%/12.49%。预计公司 2018-20 年分别实现净利润 5.06/6.35/8.16 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 205.21/301.94/439.67 亿元，同比增长 65.45%/47.14%/45.62%；实现营业收入 33.55/42.87/59.79 亿元，对应增速为 240.29%/27.80%/39.46%；实现归母净利润 8.86/12.88/17.48 亿元，同比增长 65.84%/45.39%/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：MSCI 扩容，外资关注消费板块，受益零售行业业绩优、估值合理的龙头公司。**3月1日，MSCI 宣布将增加中国 A 股在 MSCI 指数中的权重，并通过 3 个步骤把中国 A 股的纳入因子从 5% 增加至 20%。第一步，MSCI 会把指数中现有的中国大盘 A 股纳入因子从 5% 增加至 10%，同时以 10% 的纳入因子纳入中国创业板大盘 A 股。第二步，MSCI 会把指数中的所有中国大盘 A 股纳入因子从 10% 增加至 15%。第三步，MSCI 会把指数中的所有中国大盘 A 股纳入因子从 15% 增加至 20%，同时将中国中盘 A 股（包括符合条件的创业板股票）以 20% 的纳入因子纳入 MSCI 指数。预计 253 只中国大盘 A 股和 168 只中国中盘 A 股（其中包括了 27 只创业板股票）将纳入 MSCI 成分股，权重 3.3%（目前 0.7%）。此举可能会吸引约 800 亿美元（5500 亿人民币）外资进入全球第二大经济体的股市（A 股市场）。

我们梳理了零售行业受益于此次 MSCI 调整的标的，主要有大盘股：苏宁易购、永辉超市等，中盘股有上海家化、豫园股份等。除此有望纳入 MSCI 成分的个股以外，零售行业中家家悦、天虹股份、南极电商等个股也有望受益。从近期的数据来看，2019 年 1-2 月，陆股通北上资金净买入 1241 亿元，2018 年北向资金净流入金额为 2942.18 亿元，2019 年前两个月的陆股通净流入就占到去年全年的 42.2%，其中大消费板块持续受重点关注，尤其是基本面优质、业绩确定性较高的龙头股受到外资偏爱。

- **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	- 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:	- 7 -
月度配置观点以及标的公司:	- 7 -
投资组合:	- 7 -
公司及行业资讯	- 9 -
新零售动态跟踪	- 9 -
传统零售动态跟踪	- 10 -
零售行业资本动态跟踪	- 10 -
风险提示	- 11 -

图表目录

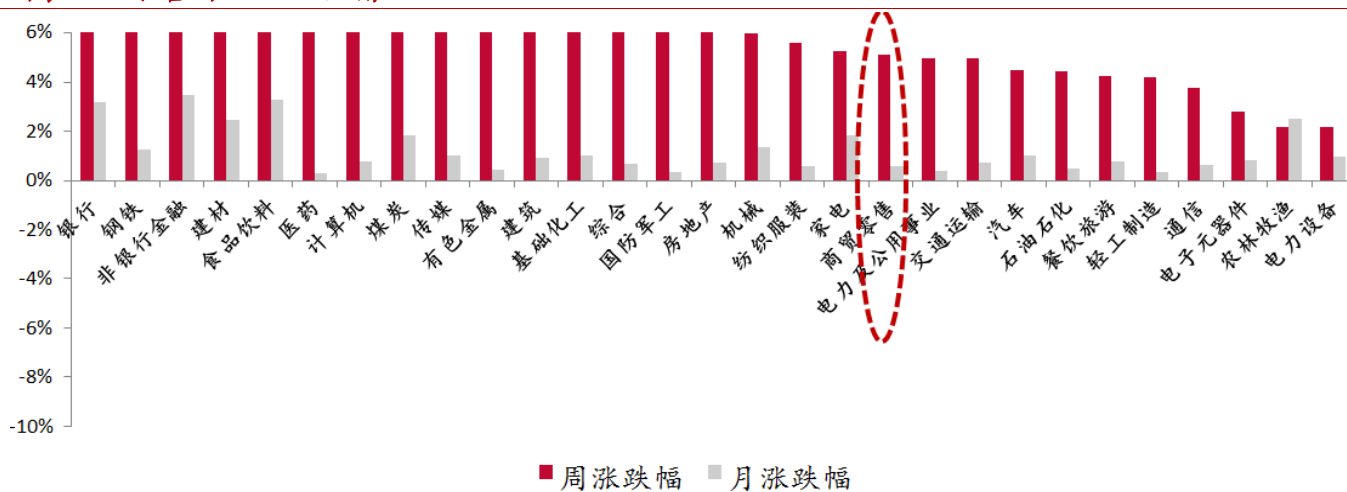
图表 1: 零售行业涨跌幅情况	- 4 -
图表 2: 行业各子板块涨跌幅情况表现	- 4 -
图表 3: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 4 -
图表 4: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 4 -
图表 5: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 5 -
图表 6: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 5 -
图表 7: 本周板块上市公司涨幅前五名表现	- 5 -
图表 8: 本周板块上市公司跌幅前五名表现	- 5 -
图表 9: 下周公司大事提醒	- 7 -
图表 10: 本周重点推荐股票及看点	- 7 -

零售板块一周行情回顾

周度市场以及子板块表现比较

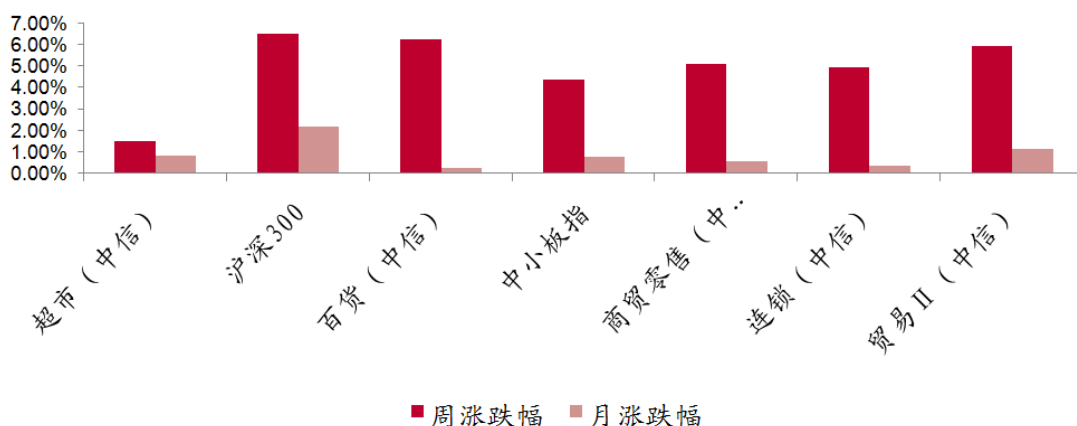
- 上周商贸零售子板块表现情况：上周市场表现：商贸零售（中信）指数上涨 5.12%，跑输沪深 300 指数 1.4 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 17.38%，跑输沪深 300 指数 7.27 个百分点。子板块方面，超市指数上涨 1.52%，连锁指数上涨 4.96%，百货指数上涨 6.25%，贸易指数上涨 5.98%。相对于本周沪深 300 上涨 6.52%，中小板指涨幅 4.41% 而言，商贸零售板块整体表现较差。

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

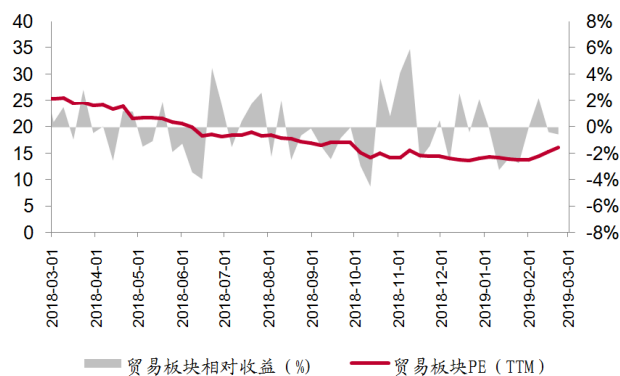


来源：WIND 中泰证券研究所

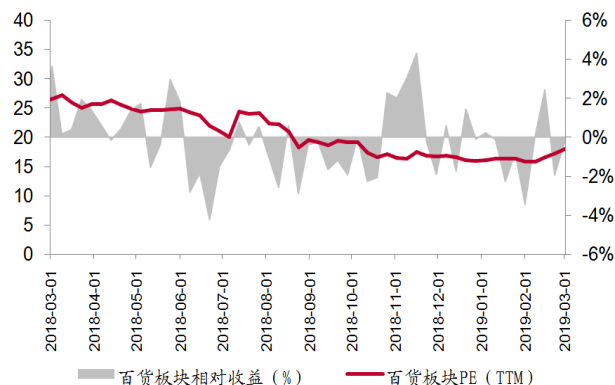
- 子板块相对收益及 PE 表现：板块估值方面，截至周五（3月1日）收盘，贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 16 倍、18 倍、12 倍和 42 倍，较上周略有上升。

图表 3：贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况

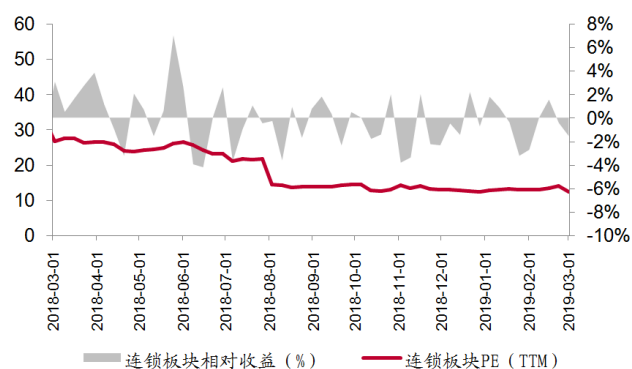
图表 4：百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况



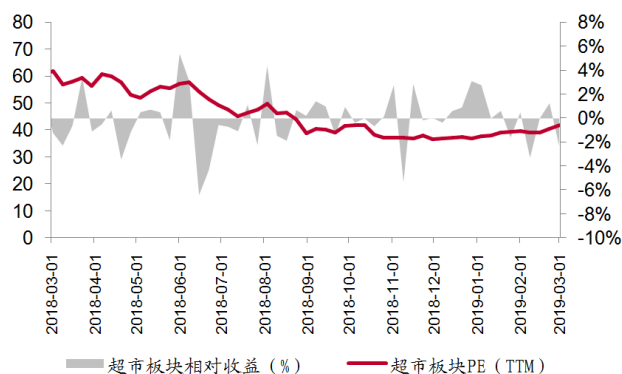
来源: WIND 中泰证券研究所



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

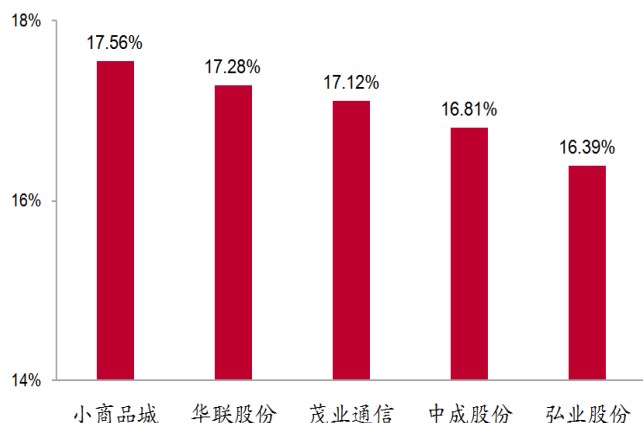
图表 6: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

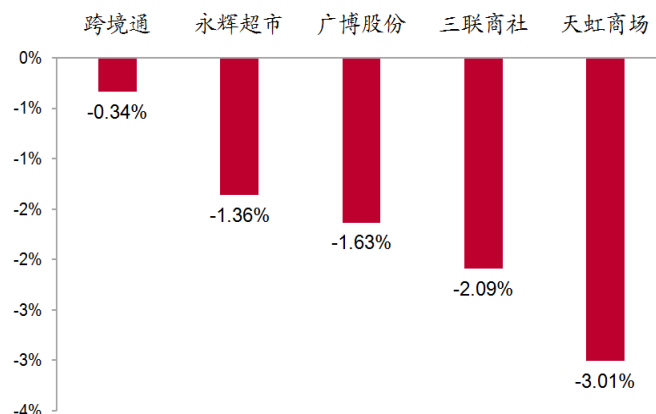
零售行业重点公司市场表现

- **商贸零售子版块公司涨跌幅前五名。**涨幅排名前五名为小商品城、华联股份、茂业通信、中成股份、弘业股份，分别上涨 17.56%、17.28%、17.12%、16.81%、16.39%。本周跌幅排名前五名为下跌为天虹商场、三联商社、广博股份、永辉超市、跨境通，分别下跌幅度为 3.01%、2.09%、1.63%、1.36%、0.34%。

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:

- **【家家悦】关于控股股东解除股权质押的公告:** 本公司于 2019 年 2 月 28 日接到公司控股股东家家悦控股集团股份有限公司有关解除股权质押的告知函, 具体情况如下: 2018 年 2 月 5 日, 家家悦控股将其持有的本公司有限售条件股份 21,000,000 股 (占本公司总股本 4.49%) 与中国银河证券股份有限公司进行了股票质押式回购交易, 原定购回交易日为 2020 年 2 月 4 日。该事项因客观原因发生变化, 家家悦控股提前还款并解除质押给中国银河证券股份有限公司的 21,000,000 股本公司有限售条件股份, 并办理了解除质押手续。截至本公告日, 家家悦控股共计持有本公司 274,437,442 股 (均为有限售条件股份), 占本公司总股本的 58.64%。本次解除质押后, 家家悦控股已无质押本公司股份。
- **【苏宁易购】关于回购公司股份的进展公告:** 现将公司回购进展情况公告如下: 截至 2019 年 2 月 28 日, 公司累计回购股份数量 4,722,300 股, 占公司总股本的 0.05%, 最高成交价为 10.51 元/股, 最低成交价为 10.35 元/股, 支付的总金额为 4,924.85 万元 (不含交易费用)。
- **【华贸物流】关于回购股份进展情况的公告:** 根据上海证券交易所的相关规定, 现将本次回购股份进展情况公告如下: 截止 2019 年 2 月 28 日, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份数量为 13,817,202 股, 约占公司目前总股本的 1.37%, 成交的最高价格为 6.12 元/股, 成交的最低价格为 5.20 元/股, 支付的总金额为 80,003,361.12 元 (含交易费用)。
- **【东百集团】关于向参股子公司提供财务资助暨转让物流子公司部分股权进展公告:** 经福建东百集团股份有限公司第九届董事会第十七次会议及 2018 年第四次临时股东大会审议通过, 公司将全资子公司佛山睿优仓储有限公司 80% 股权转让给 Foshan Leping Holdings II Limited, 交易对方已根据协议约定支付了 90% 的股权转让款。股权转让相关手续完成后, 佛山睿优变为公司持股 20% 的参股子公司。佛山睿优为公司全资子公司期间, 公司为其提供财务资助以支持相关物流项目的建设运营, 截止 2018

年12月20日,公司对佛山睿优提供的财务资助余额为2.98亿元。截止2019年3月1日,公司已收到佛山睿优归还的财务资助及其孳息共计3.00亿元,其中本金2.98亿元,资金占用费0.02亿元。佛山睿优尚有0.02亿元资金占用费未支付,计划于2019年3月中旬通过收取的租金进行偿还。截止本公告日,Foshan Leping Holdings II Limited已与公司完成对佛山睿优资产净值结算工作,剩余10%股权转让款0.28亿元已进入。

图表 9: 下周公司大事提醒

(03/03) 周日	(03/04) 周一	(03/05) 周二	(03/06) 周三	(03/07) 周四	(03/08) 周五	(03/09) 周六
	兰州民百 (600738): 分红 时间安排	焦点科技(002315): 分红股权登记	茂业商业 (600828): 股东 大会互联网投票起 始	三六五网 (300295): 股东 大会召开	小商品城 (600415): 股东 大会互联网投票起 始	
	三六五网 (300295): 股东 大会现场会议登记 起始		茂业商业 (600828): 股东 大会召开	小商品城 (600415): 股东 大会现场会议登记 起始	兰州民百 (600738): 分红 除权	
	宏图高科 (600122): 股东 大会互联网投票起 始		焦点科技 (002315): 分红 除权	兰州民百 (600738): 分红 股权登记	兰州民百 (600738): 分红 派息	
	宏图高科 (600122): 股东 大会召开		焦点科技 (002315): 分红 派息		小商品城 (600415): 股东 大会召开	
	携程网 (CTRP): 年报预计披露日期		三六五网 (300295): 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	1147.00	18.00	家电零售形成宽阔护城河,全渠道多业态精耕生态圈,家电消费新政策支持下市场份额有望进一步提升
新宝股份	002705.SZ	85.28	14.43	营收增速持续回升,盈利稳健增长,内销市场进一步拓展,优质供应链企业价值凸显
永辉超市	601933.SH	834.54	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	107.64	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	258.01	11.33	引领新快消品时代潮流,矩阵生态圈优势凸显,品牌价值有望升华,成长性较好

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“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2,453.11/3,113.63/3,814.57亿元，实现归母净利润133.20/19.66/31.81亿元。
- **新宝股份：四季度营收持续回升，公司盈利稳健增长，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 and 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。2018年公司开始尝试与其他渠道企业合资发展品牌，预计2018-20年贡献收入约为1/5/9亿元。预计2018-20年公司营业收入分别为84.43/95.67/107.62亿元，同比增速为2.68%/13.32%/12.49%。预计公司2018-20年分别实现净利润5.06/6.35/8.16亿元。
- **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205.21/301.94/439.67亿元，同比增长65.45%/47.14%/45.62%；实现营业收入33.55/42.87/59.79亿元，对应增速为240.29%/27.80%/39.46%；实现归母净利润8.86/12.88/17.48亿元，同比增长65.84%/45.39%/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

- **【我国网民规模达 8.29 亿 超 6 亿在网上购物】**2 月 28 日，中国互联网络信息中心 (CNNIC) 发布第 43 次《中国互联网络发展状况统计报告》《报告》数据显示，截至 2018 年 12 月，我国网民规模为 8.29 亿，全年新增网民 5653 万，互联网普及率达 59.6%，较 2017 年底提升 3.8%。截至 2018 年 12 月，我国网络购物用户规模达 6.10 亿，较 2017 年底增长 14.4%，占网民整体比例达 73.6%。手机网络购物用户规模达 5.92 亿，较 2017 年底增长 17.1%，使用比例达 72.5%。（联商网）
- **【京东去年 GMV 近 1.7 万亿 连续 12 个季度盈利】**2 月 28 日，京东集团发布 2018 年第四季度和全年业绩。由于业绩超出分析师预期，京东盘前大涨 8%。京东 2018 年全年 GMV 近 1.7 万亿元；2018 年全年净收入为 4620 亿元，Non-GAAP 下归属于普通股股东的持续经营业务净利润为 35 亿元；2018 年第四季度净收入为 1348 亿元，Non-GAAP 下归属于普通股股东的

持续经营业务净利润为 7.499 亿元，实现连续 12 个季度盈利和连续 5 个季度单季收入破千亿。（联商网）

- **【优化 10% 高管后 京东宣布今年招聘 1.5 万人】**2 月 25 日，京东集团宣布 2019 年的新增岗位需求预计将达 1.5 万人，其中京东物流将在 2019 年新增 1 万名员工，招聘对象以一线员工及基层管理者为主，零售子集团等板块的招聘方向将主要聚焦于提升用户体验等领域。京东表示，2019 年，京东将全力推进向“小集团、大业务”的战略转型，把总部将从管理型总部升级为战略型总部，而将运营职能下沉，给予业务板块更多的授权，充分发挥组织活力，让各个业务板块能够更有意愿、更有条件地去自主经营，实现更有质量的增长。（联商网）

传统零售动态跟踪

- **【国美将社交电商推向台前 拼购进入下半场】**在低调试水半年后，国美将拼购业务推到台前，并给出了 80-100 亿元的预期目标。拼购领域目前有多火爆不言而喻，由拼多多刮起的旋风，让阿里系、京东、苏宁等零售领域巨头玩家纷纷重视起“拼购”模式，并相继上线。现场，国美推出国美美店，则意味着国美将正式进军社交电商领域。谈到美店的定位，何阳青直言，“就是严选模式，做爆款。”同时，他也透露，美店是独立的团队在做，用互联网工具做单品。而作为“三端合一”最重要的一端、前台重要的流量入口，美店的意义不仅是国美流量导入和激活的关键连接器，更是“拳头业务”组合中重要的一环。（联商网）
- **【家乐福 2018 年大中华区利润增长 11 倍】**2 月 28 日，家乐福集团公布 2018 年全年业绩，全年销售额较去年同比增长 1.4% 至 850 亿欧元，利润提升 4.6%。其中，2018 年，中国区业务表现利好，带动大中华区利润大幅提升，较去年同比增长 11 倍达 3.5 亿人民币。电商业务表现强劲。其中，“家乐福网上商城”现已覆盖全国 50 多个城市，推出网上商城小程序。除了自建 App 平台外，家乐福还联手三大主流外卖平台美团、饿了么及京东到家，推出 1 小时送货服务，以便消费者可随时随地享受家乐福的在线购物服务。12 月，家乐福京东商城旗舰店上线测试。（联商网）
- **【卜蜂莲花 2018 年亏 2.88 亿 全年开 11 家新店】**卜蜂莲花公布 2018 年度业绩报告。报告显示，卜蜂莲花 2018 年度取得收入 101.22 亿元，同比增加 4.8%；股东应占亏损净额为约人民币 2.88 亿元，相比 2017 年 1.79 亿元的溢利，由盈转亏。卜蜂莲花表示，收入增长主要由于 2018 年开设 8 家大型超市、2 家精品超市及 1 家邻里便利店的额外收入，以及生鲜食品及干杂货的销售增长令同比店铺销售较去年增长 0.6%。由盈转亏乃主要由于报告期内商誉及无形资产之减值亏损约人民币 4.02 亿元所致。得益于商店配送、营运成本及行政费用的减少，卜蜂莲花 2017 年在净利方面出现重大转向，全年实现公司股东应占溢利净额 1.79 亿元，同比扭亏为盈。这也是连亏 5 年后，卜蜂莲花首次扭转了颓势。（联商网）
- **【物美接盘 华润万家大卖场将退出北京】**3 月 1 日，北京物美已托管华润万家位于北京的大卖场业务，华润万家在京的 5 家大卖场门店正在由物美接管运营，分别为华润万家酒仙桥店、分钟寺店、昌平万科店、金星店。

对此，物美和华润万家相关负责人暂时尚未回应北京商报记者。不过，华润万家分钟寺店尽管华润万家标牌还在，但门店内部已经改为物美超市。华润万家分钟寺店原本有上下两层，目前二层卖场已经清空，仅留下一层卖场，已经上架物美的商品，包括物美自有品牌“缤纷田园”系列蔬菜等。收银区除了留下几个人工收银台外，已经设置了多个多点自助购设备。门店内的工作人员仍为该店华润万家原员工。（联商网）

- **【天虹 2018 年营收 191.38 亿 净利增长 25.92%】**2月27日晚间，天虹商场股份有限公司(002419)发布2018年度业绩快报。公告显示，2018全年天虹股份实现营业收入191.38亿元，同比增长3.25%；实现利润总额11.69亿元，同比增长25.51%；归属于上市公司股东的净利润9.04亿元，同比增长25.92%。剔除地产业务影响，2018年营业收入同比增长4.45%，利润总额同比增长30.58%；2018年第四季度营业收入同比下降0.64%，利润总额同比增长24%。空间。海淀区智力资源密集、创新资源丰富，京东希望依托海淀区的区位优势，发挥京东集团的创新引领带动作用，助力海淀建设成为具有全球影响力的科技创新中心。（联商网）
- **【北京国美法定代表人变更 黄光裕母亲退出】**天眼查显示，1月31日，北京国美电器有限公司法定代表人发生变更，由黄光裕母亲曾婵贞变更为刘丽焕，曾婵贞不再担任执行董事和经理，同时监事由张晔变更为曹丽亮。该公司最大股东为北京战圣投资有限公司，占股95%，刘丽焕和曹丽亮分别为战圣投资的法定代表人和监事。14日，国美系三家上市公司国美零售、中关村、国美通讯均出现上涨，其中国美零售涨幅超11%。（联商网）

零售行业资本动态跟踪 融资动态

- **【生鲜便利店“1号生活”获数千万元 B1 轮融资】**“1号生活”已于近日完成数千万元 B1 轮融资，本轮由乾丰资本领投，弘道资本、合力资本跟投，君义投资担任本轮财务顾问，资金将主要用于拓店及加强供应链。谈及本轮融资后的主要方向，创始人谭小平表示，1号生活便利店已有一套成熟的供应链体系和管理系统，相关业务更多是“自然发展”，旗下品牌“云兜”已有近600家，计划2019年稳定发展到1000家，主要覆盖广东地区。（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。