

行业周报 (第九周)

2019年03月03日

行业评级:

商业贸易 增持 (维持)
零售 II 增持 (维持)

林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

丁浙川 执业证书编号: S0570518050007
研究员 Q21-28972086
dingzhechuan@htsc.com

本周观点: MSCI 提高 A 股权重, 关注零售板块成分股

上周 MSCI 宣布增加中国 A 股权重并通过三步把纳入因子比例从 5% 提升至 20%, 商贸零售板块预计共将有 3 支大盘股 3 支中盘股被纳入, 建议投资者关注。我们对行业维持此前观点, 推荐两条主线: 1) 超市行业主营必选消费品, 具备较强抗周期性与防御性, 推荐生鲜经营能力突出的超市公司; 2) 预计行业集中度将加速提升, 推荐细分领域竞争力显著的龙头公司。

子行业观点

1) 百货: 宏观经济增速放缓, 消费者信心可能受到抑制, 以百货为代表的可选消费或将受到冲击; 2) 超市: 受宏观经济影响较小, 抗周期性较强, 关注生鲜经营能力领先的行业龙头; 3) 电商: 行业仍保持较高速增长, 且行业整体估值低, 建议关注; 4) 珠宝: 行业整体或受宏观环境影响, 关注品牌力强、设计及文化营销能力突出的龙头公司。

重点公司及动态

苏宁易购: 全渠道模式规模效应显著, 品类、渠道多维扩张, 高增长有望持续。周大生: 品牌与设计能力领先, 门店加速扩张, 分享各层级市场消费结构性升级带来的黄金珠宝消费高增长。红旗连锁: 主业经营持续改善, 与永辉合作进行门店生鲜化改造推动收入规模与盈利能力提升。

风险提示: 宏观经济疲软; 地产销售不景气; CPI 下行。

一周涨幅前十公司

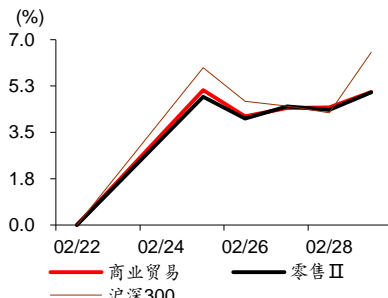
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
小商品城	600415.SH	17.56
华联股份	000882.SZ	17.28
中成股份	000151.SZ	16.81
弘业股份	600128.SH	16.39
供销大集	000564.SZ	15.10
华联综超	600361.SH	13.32
海印股份	000861.SZ	13.03
步步高	002251.SZ	11.66
兰州民百	600738.SH	11.37
三江购物	601116.SH	11.20

一周跌幅前十公司

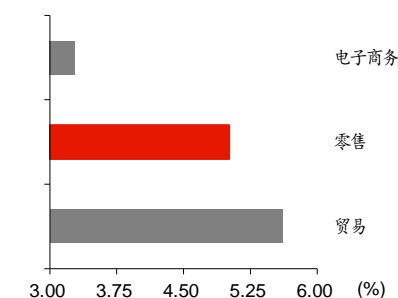
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
天虹股份	002419.SZ	(3.01)
老凤祥	600612.SH	(2.58)
国美通讯	600898.SH	(2.09)
永辉超市	601933.SH	(1.36)
周大生	002867.SZ	(0.43)
东方金钰	600086.SH	(0.40)
跨境通	002640.SZ	(0.34)
家家悦	603708.SH	(0.00)
爱迪尔	002740.SZ	0.15
王府井	600859.SH	1.08

资料来源: 华泰证券研究所

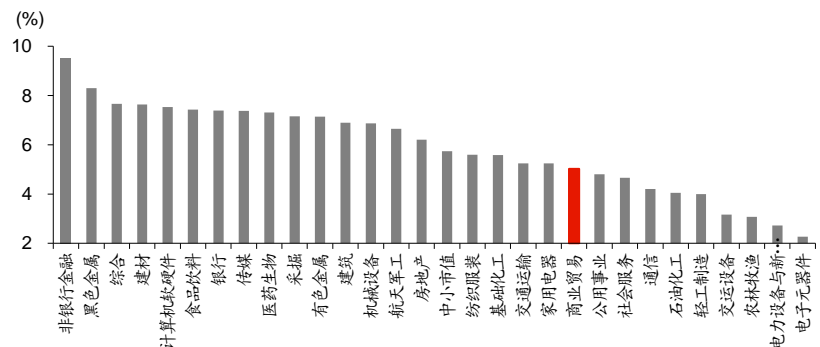
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	03月01日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
苏宁易购	002024.SZ	买入	12.32	13.94~15.33	0.45	1.37	0.33	0.54	27.38	8.99	37.33	22.81
周大生	002867.SZ	买入	30.05	35.86~39.12	1.22	1.63	1.97	2.35	24.63	18.44	15.25	12.79
红旗连锁	002697.SZ	买入	5.63	6.16~6.60	0.12	0.22	0.25	0.29	46.92	25.59	22.52	19.41
豫园股份	600655.SH	增持	8.48	8.59~9.68	0.18	0.77	0.87	1.01	47.11	11.01	9.75	8.40

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点：MSCI 提高 A 股权重，关注零售板块成分股

2019年3月1日，MSCI 宣布增加中国 A 股在 MSCI 指数中的权重并通过三步（分别在2019年5月、8月、11月）把中国 A 股的纳入因子从 5% 增加至 20%。其中，5月，中国大盘 A 股纳入因子从 5% 增加至 10%（同时按 10% 纳入创业板大盘 A 股）。8月，中国大盘 A 股纳入因子增加至 15%。11月，中国大盘 A 股纳入因子增加至 20%（同时按 20% 将中盘 A 股含创业板股票纳入）。纳入后，MSCI 新兴市场指数预计将包括 253 只中国大盘 A 股（商贸零售个股为苏宁易购、永辉超市、小商品城）及 168 只中盘 A 股（商贸零售个股为豫园股份、南极电商、跨境通）。

图表1：商贸零售板块 MSCI 成分股

公司名称	纳入	营业收入（2018E,亿元）	归母净利润（2018E,亿元）	市值(2019.3.3,亿元)	PE (TTM,2019.3.3)
苏宁易购	大盘股	2453.11	133.2	1147	8.6
永辉超市	大盘股	717.07	15.24	835	57.9
小商品城	大盘股			251	15.9
豫园股份	中盘股	391.43	30.29	329	24.1
南极电商	中盘股	335.46	8.86	258	29.1
跨境通	中盘股	216.26	10.21	183	18

资料来源：wind，华泰证券研究所 注：苏宁易购、南极电商、跨境通 2018E 数据为快报数据，永辉超市、豫园股份 2018E 数据为 wind 一致预期，小商品城无 2018 预测数据

我们建议投资者关注其中苏宁易购、永辉超市、豫园股份、南极电商的投资机会。

苏宁易购：全渠道模式效率将拉开与行业追赶者差距

- 1) 传统家电强势线下渠道联合大润发持续增强渗透深度，规模壁垒拉开与竞争对手差距，优化渠道模式，经营效率将持续改善。
- 2) 互联网红利减弱，线上获客成本增加，阿里苏宁联合导流提升渠道品牌竞争力。
- 3) 全渠道模式渗透协同力度加大将促使费用率下降，公司盈利能力有望持续提升。

永辉超市：生鲜经营构筑核心壁垒，回归主业成长空间广阔

- 1) 生鲜品类聚客能力显著且经营难度较大，公司生鲜经营能力突出构筑核心壁垒。
- 2) 公司通过一二集群合并、中后台系统升级、合伙人制度持续推进，不断提升公司经营效率，预计费用管控能力有望进一步提升。
- 3) 回归主业继续传统超市业务，发展 MINI 店布局社区网点，未来仍有广阔增长空间。

豫园股份：复星入主助力豫园实现新豫园大消费新布局

- 1) 公司对黄金珠宝业务进行全面升级，引入业内专业人才，未来有望进入加速扩张期。对标同行我们认为老庙黄金仍有较为广阔的开店空间。
- 2) 2018年7月公司完成重大重组，复星集团持股比例提高至 68.49% 实现绝对控股。我们认为重组完成后公司业绩将大幅提升，同时复星集团资源丰富，将为公司发展提供较大支持。
- 3) 公司资产价值丰厚，市净率与资产负债率与可比公司相比处于较低水平，表明了公司稳健的能力与较低的经营风险。

南极电商：立足大众，打造新消费品王国

- 1) 公司以高性价比产品为抓手，依托轻资产授权模式与先发优势与在电商销售规模、转化率、复购率等核心指标上大幅优于竞争对手，具备较强的核心竞争力与壁垒。
- 2) 公司实施新快消品战略，以高频消费品为突破点，以三四线人群为主要消费群，品类、品牌、渠道三维扩张，未来成长空间广阔。

我们对行业维持此前观点，预计 2019 零售行业仍将承压，但龙头企业有望凭借规模与效率优势整合市场，逆势扩张提升市占率。我们推荐两条主线：1) 超市行业主营必选消费品，具备较强抗周期性与防御性，推荐生鲜经营能力突出的超市公司；2) 预计行业集中度将加速提升，推荐细分领域竞争力显著的龙头公司。

子行业观点

百货：可选消费承压，关注持续扩张标的

百货公司以零售可选消费品为主，受宏观经济影响较大。2019年宏观经济增速预计将进一步放缓，消费者消费信心受到一定抑制，可选消费品支出或将承压。目前我们对百货板块整体呈谨慎态度，建议关注自身积极转型升级并保持外延扩张，因而受经济周期性影响较小的公司。建议关注天虹股份、王府井。

超市：必选消费防御性领先，推荐生鲜经营能力突出标的

超市以零售必须消费品为主，因此受宏观经济环境影响较小，抗周期性与防御性较强。从品类上看，生鲜由于其刚需、高频特性具备较强的引流能力，是超市核心品类。另一方面，生鲜标准化程度低、损耗度高，因此经营难度较大。我们推荐生鲜经营能力突出的超市标的永辉超市、家家悦、红旗连锁。

电商：行业仍保持较高速增长，建议持续关注

我国电商行业仍保持较高速增长。在一二线网购用户红利逐步衰退的背景下，我们认为我国电商未来增长主要来自两个方面：1) 食品饮料、母婴等大快消品（相较于3C家电、服装等传统电商品类）线上渗透率提升，带动电商用户ARPU值提升，而这些品类O2O模式效率优于纯电商。2) 低线城市网购用户人数提升。因此，我们认为积极布局线下渠道与三四线的电商公司将在新一轮的竞争中占据优势，推荐苏宁易购、南极电商。

珠宝：景气度短期承压，关注行业龙头

珠宝作为较为高端的可选消费之一，行业景气度短期上会受宏观经济环境影响而承压，但长期看仍存在较大增长空间。此外，随着消费者对品牌认知度的提升以及时尚化、个性化需求的提升，珠宝公司经营出现分化，品牌力强、设计及文化营销能力突出的产品更受市场欢迎，市场份额有望持续提升，我们推荐周大生、豫园股份。

重点公司概况

图表2：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	03月01日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
家家悦	603708.SH	买入	23.00	28.38-29.26	0.66	0.89	1.17	1.46	34.85	25.84	19.66	15.75
跨境通	002640.SZ	买入	11.77	13.77-15.39	0.48	0.81	1.14	1.55	24.52	14.53	10.32	7.59

资料来源：华泰证券研究所

图表3：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
苏宁易购 (002024.SZ)	发改委表示今年将出台鼓励家电消费新政，苏宁有望明显受益。 1月8日国家发改委表示今年将出台促进汽车、家电等热点产品消费的措施，我们认为苏宁易购作为家电全渠道零售龙头将明显受益。此外考虑公司出售阿里巴巴的股权收益影响，我们调整公司2018-2020年EPS为1.37/0.33/0.54元，维持公司“买入”评级。 点击下载全文：苏宁易购(002024,买入)：家电消费新政将出台，苏宁受益明显
周大生 (002867.SZ)	周大生发布2018年三季报，公司业绩同比增长42.99%。 周大生发布2018年三季报，公司前三季度实现营业收入35.41亿元，同比增长30.57%，实现归母净利润5.95亿元，同比增长42.99%，其中三季度实现营业收入14.17亿元，同比增长36.34%，实现归母净利润2.42亿元，同比增长58.67%。公司业绩超预期。同时公司预计2018年净利润为7.70-8.88亿元，同比增长30%-50%。我们上调公司2018-2020年EPS为1.63/1.97/2.35元，维持公司“买入”评级。 点击下载全文：周大生(002867,买入)：业绩表现靓丽，门店扩张明显加速
红旗连锁 (002697.SZ)	红旗连锁发布2018年三季报，公司业绩同比增长88.60%。 红旗连锁发布2018年三季报，公司前三季度实现营业收入54.61亿元，同比增长4.72%，实现归母净利润2.56亿元，同比增长88.60%，其中三季度实现营业收入18.45亿元，同比增长3.52%，实现归母净利润1.01亿元，同比增长172.01%。公司业绩超预期。我们调整公司2018-2020年EPS为0.22/0.25/0.29元，上调公司评级至“买入”。 点击下载全文：红旗连锁(002697,买入)：业绩超预期，经营质量提升明显
豫园股份 (600655.SH)	复星入主，豫园未来发展可期，首次覆盖给予“增持”评级。 2018年公司对黄金珠宝业务进行全新定位，产品与门店进行升级改造，未来有望进入快速发展期。2018年7月公司完成重大重组，复星集团持股比例提高至68.49%实现绝对控股。我们认为重组完成后公司业绩将大幅提升，同时复星集团资源丰富，将为公司发展提供较大支持。我们预计公司2018-2020年EPS为0.77/0.87/1.01元，首次覆盖给予“增持”评级。 点击下载全文：豫园股份(600655,增持)：复星入主，新豫园大消费新布局
家家悦 (603708.SH)	家家悦发布2018年三季报，公司业绩同比增长34.03%。 家家悦发布2018年三季报，公司前三季度实现营业收入95.56亿元，同比增长13.95%，实现归母净利润3.01亿元，同比增长34.03%，其中三季度实现营业收入33.29亿元，同比增长18.13%，实现归母净利润1.07亿元，同比增长31.25%。公司业绩符合预期。我们维持公司2018-2020年EPS为0.89/1.17/1.46元，维持公司“买入”评级。 点击下载全文：家家悦(603708,买入)：Q3净利+31%，门店扩张有所加速
跨境通 (002640.SZ)	跨境通发布2018年三季报，公司业绩同比增长67.23%。 跨境通发布2018年三季报，公司前三季度实现营业收入157.91亿元，同比增长80.66%，实现归母净利润8.28亿元，同比增长67.23%，其中三季度实现营业收入59.16亿元，同比增长86.70%，实现归母净利润3.21亿元，同比增长78.10%。公司业绩符合预期。同时公司预计2018年净利润为11.26-13.52亿元，同比增长50%-80%。我们维持公司2018-2020年EPS为0.81/1.14/1.55元，维持公司“买入”评级。 点击下载全文：跨境通(002640,买入)：业绩高速增长，经营性现金流转正

资料来源：华泰证券研究所

图表4：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	03月01日 收盘价 (元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
			2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
南极电商	002127.SZ	10.51	0.22	0.36	0.50	0.67	47.77	29.19	21.02	15.69
天虹股份	002419.SZ	12.26	0.60	0.76	0.89	1.06	20.43	16.13	13.78	11.57

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

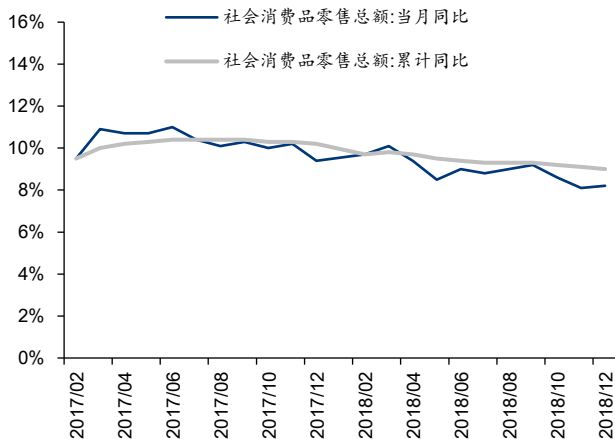
行业动态

社会消费品零售总额及全国百家大型企业零售额

社会消费品零售总额：2018年12月同比+8.2%，增速同比-1.2pct；2018年1-12月累计同比+9.0%，增速同比-1.2pct。

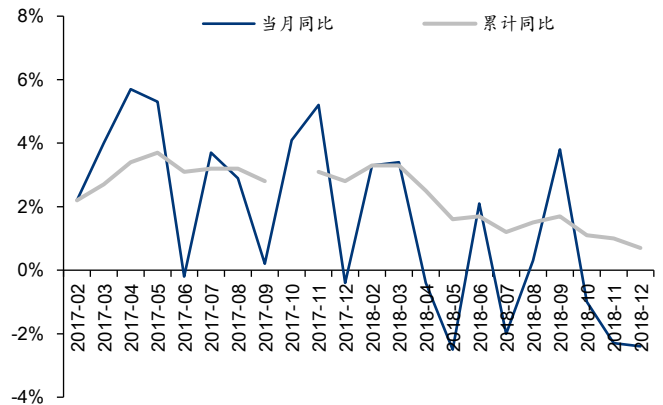
全国百家大型企业零售额：2018年12月同比-2.4%，增速同比-2.0pct；2018年1-12月累计同比+0.7%，增速同比-2.1pct。

图表5：我国社会消费品零售总额增速



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表6：全国百家大型零售企业零售额增速



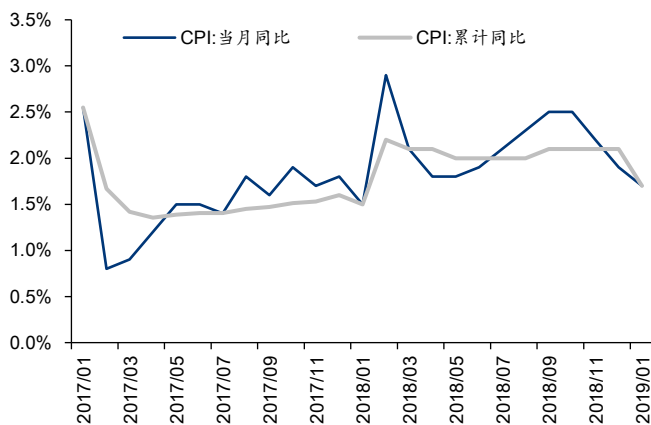
资料来源：中国商业信息网，华泰证券研究所

CPI

CPI：2019年1月同比+1.7%。

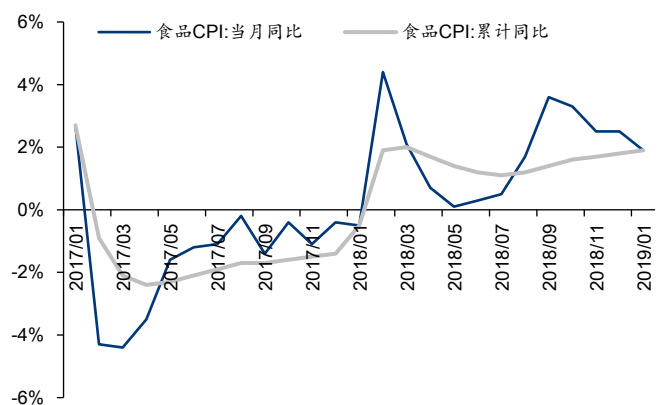
食品CPI：2019年1月同比+1.9%。

图表7：CPI数据



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表8：食品CPI数据



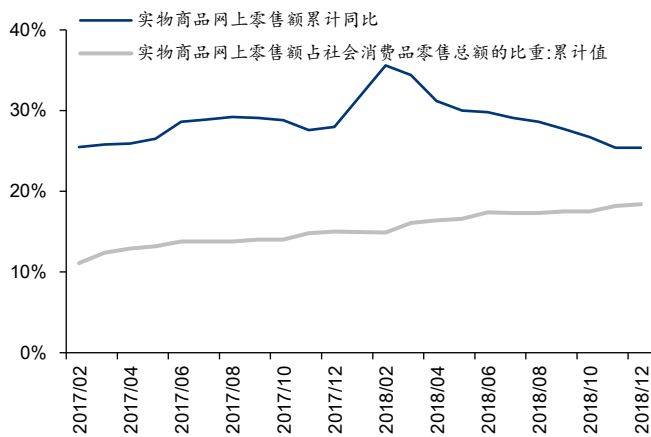
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

实物商品网上零售额及主要电商年活跃用户数

实物商品网上零售额：2018年1-12月累计同比+25.4%，增速同比-2.6pct；2018年1-12月实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为18.4%，占比同比+3.4pct。

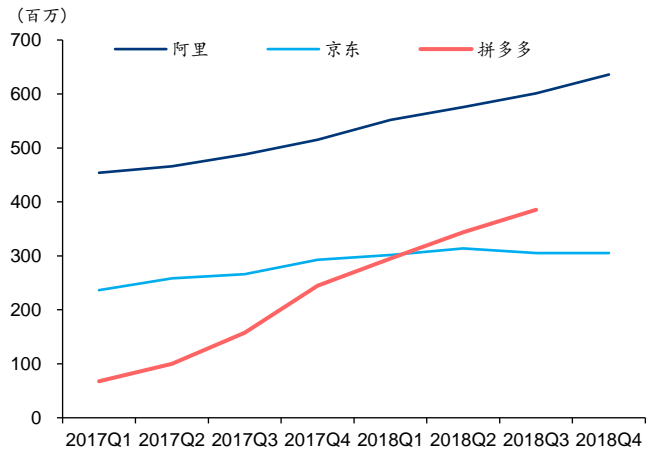
主要电商年度活跃买家数：2018Q1-2018Q4 阿里巴巴 6.36 亿人，同比+23.5%，环比(2017Q4-2018Q3)+5.8%；2018Q1-2018Q4 京东 3.05 亿人，同比+4.4%，环比(2017Q4-2018Q3)+0.0%；2017Q4-2018Q3 拼多多 3.86 亿人，同比+144.5%，环比(2017Q3-2018Q2)+12.2%。

图表9：实物商品网上零售额增速及占社零总额的比重



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表10：主要电商年度活跃买家数



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

公司动态

图表11：公司动态

公司	公告日期	具体内容
苏宁易购	2019-03-02	关于回购公司股份的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061416.pdf
	2019-02-28	2018 年度业绩快报 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5055141.pdf
海宁皮城	2019-02-28	2018 年度业绩快报 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5055258.pdf
跨境通	2019-03-02	关于公司股东部分股份解除质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5060793.pdf
	2019-03-01	衍生性商品交易业务管理制度 (2019 年 2 月) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-01\5059597.pdf
	2019-03-01	关于全资子公司及其下属公司开展套期保值业务的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-01\5059593.pdf
	2019-03-01	第四届董事会第二次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-01\5059587.pdf
	2019-03-01	独立董事对相关事项发表的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-01\5059589.pdf
	2019-03-01	关于公司对下属公司提供担保的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-01\5059591.pdf
	2019-03-01	关于召开 2019 年第一次临时股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-01\5059595.pdf
	2019-02-28	2018 年度业绩快报 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5053601.pdf
	2019-02-28	2018 年度业绩快报 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5053253.pdf
	2019-02-27	关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-01\5058791.pdf
周大生	2019-03-01	关于公司 1 月份新增自营门店情况简报 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-27\5051743.pdf
	2019-02-27	关于公司 1 月份新增自营门店情况简报 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-27\5051743.pdf
豫园股份	2019-03-02	豫园股份 2019 年第二次股东大会 (临时会议) 文件 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5059911.pdf
	2019-03-02	豫园股份关于完成工商变更登记的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5059914.pdf
	2019-02-28	豫园股份独立董事关于第九届董事会第三十二次会议有关议案的事前认可书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052549.pdf
	2019-02-28	豫园股份独立董事关于第九届董事会第三十二次会议有关事项独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052554.pdf

	2019-02-28	豫园股份第九届董事会审计与财务委员会第二十三次会议决议 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052544.pdf
	2019-02-28	豫园股份关于召开2019年第二次股东大会（临时会议）的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052534.pdf
	2019-02-28	豫园股份关于投资收购TomTailor股权项目的关联交易公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052539.pdf
	2019-02-28	TomTailorHoldingSE 估值报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052559.pdf
	2019-02-28	TomTailorHoldingSE2017年度及2018年1-9月审计报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052564.pdf
	2019-02-28	豫园股份第九届董事会第三十二次会议（临时会议）决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052569.pdf
永辉超市	2019-02-28	永辉超市关于股东部分股票质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5054201.pdf
家家悦	2019-03-02	家家悦章程 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061849.pdf
	2019-03-02	家家悦未来三年（2019—2021年）股东分红回报规划 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061857.pdf
	2019-03-02	家家悦关于召开2019年第一次临时股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061850.pdf
	2019-03-02	家家悦关于修订《公司章程》的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061853.pdf
	2019-03-02	家家悦关于控股股东解除股权质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061846.pdf
	2019-03-02	家家悦关于公开发行可转换公司债券预案披露时尚无法提供前次募集资金使用情况报告的说明的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061873.pdf
	2019-03-02	家家悦关于公开发行A股可转换公司债券募集资金运用的可行性分析报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061865.pdf
	2019-03-02	家家悦第二届董事会第二十四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061872.pdf
	2019-03-02	家家悦募集资金管理制度 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061869.pdf
	2019-03-02	中国银河证券股份有限公司关于家家悦集团股份有限公司募投项目延期和部分募投项目内部调整的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061854.pdf
	2019-03-02	家家悦可转换公司债券之债券持有人会议规则 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061861.pdf
	2019-03-02	家家悦第二届监事会第十八次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061862.pdf
	2019-03-02	家家悦关于募投项目延期和部分募投项目内部调整的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061858.pdf
	2019-03-02	家家悦关于公开发行A股可转换公司债券摊薄即期回报的风险提示与填补措施及相关主体承诺的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061838.pdf
	2019-03-02	家家悦公开发行A股可转换公司债券预案 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061870.pdf
	2019-03-02	家家悦独立董事关于第二届董事会第二十四次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061866.pdf
	2019-03-02	家家悦关于最近五年被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施情况的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061842.pdf
	2019-02-27	家家悦关于投资张家口福悦祥连锁超市有限公司相关事项的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-27\5051661.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

- 1) 宏观经济疲软：宏观经济不景气导致消费者信心指数下滑，居民减少了对珠宝等可选消费品的支出。
- 2) CPI 下行：CPI 下行可能导致超市收入端下行，但人工、租金呈稳步上升趋势，利润将受到不利影响。
- 3) 地产销售不景气：地产销售不景气影响家电产品销售情况，苏宁易购业绩可能会受到这方面影响。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com