

商业贸易

零售行业适用增值税率下调 3%，利好零售标的业绩弹性

评级：增持（维持）

分析师：彭毅

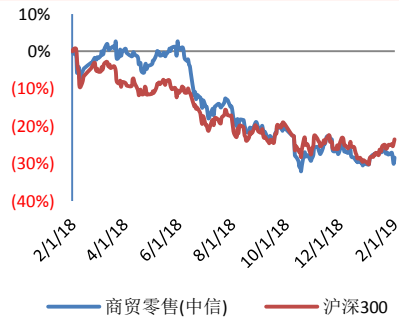
执业证书编号：S0740515100001

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	2017A	2018E	2019E	
苏宁易购	002024.SZ	12.02	1,119.07	0.45	1.44	0.21	26.71	8.35	57.24	买入
新宝股份	002705.SZ	10.30	82.55	0.51	0.62	0.79	20.20	16.61	13.04	买入
永辉超市	601933.SH	8.26	790.52	0.19	0.19	0.22	43.47	43.47	37.55	增持
家家悦	603708.SH	23.00	107.64	0.66	0.86	1.06	34.85	26.74	21.70	买入
南极电商	002127.SZ	10.19	250.15	0.33	0.36	0.52	30.88	28.31	19.60	买入

投资要点

■ 上周市场表现：商贸零售（中信）指数上涨 1.15%，跑赢沪深 300 指数 3.61 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 18.72%，跑输沪深 300 指数 2.27 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 3.53%，连锁指数上涨 0.85%，百货指数上涨 3.32%，贸易指数上涨 1.11%。相对于本周沪深 300 下跌 2.46%，中小板指涨幅 2.38% 而言，商贸零售板块整体表现较优。涨幅排名前五名为文峰股份、南京新百、宏图高科、天音控股、兰州民百，分别上涨 39.13%、26.09%、19.32%、12.48%、12.42%。本周跌幅排名前五名为下跌为民生控股、川化股份、深赛格、永辉超市、步步高，分别下跌幅度为 5.81%、5.75%、5.51%、5.28%、5.17%。

■ 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 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：零售行业适用增值税率下调 3%，利好零售标的业绩弹性。**2019 年 3 月 5 日公布的政府工作报告中指出“深化增值税改革，今年将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率降至 9%；保持 6% 一档的税率不变，但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增。”由此我国增值税税率由 16%/10%/6% 下调为 13%/9%/6%。整体而言，降税间接影响终端销售价格，有望降低售价、拉动销量，对企业的收入影响较难估算；但对企业无法抵扣的人工成本增值额部分而言，降税将直接减少 3% 的人工成本，提升企业实际毛利率水平。由于上市公司财报不单独披露成本结构，只披露收入和营业成本，我们在使用上市公司年报数据进行测算时，假设人工成本的占比不变，由此估算增值税率下调带来的大致影响。总结来看，增值税降税为本身人工成本占比较高的企业带来的税负减轻效果更为明显；对于本身扣非净利率较低的企业而言，减税带来的扣非净利润增厚幅度更大。以苏宁易购为例，降税 3%，以苏宁 2017 年报数据进行测算得到的净利率增加值为 0.41%，但由此产生的扣非净利润增厚幅度达 873.48%。
- **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，美股唯品会。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

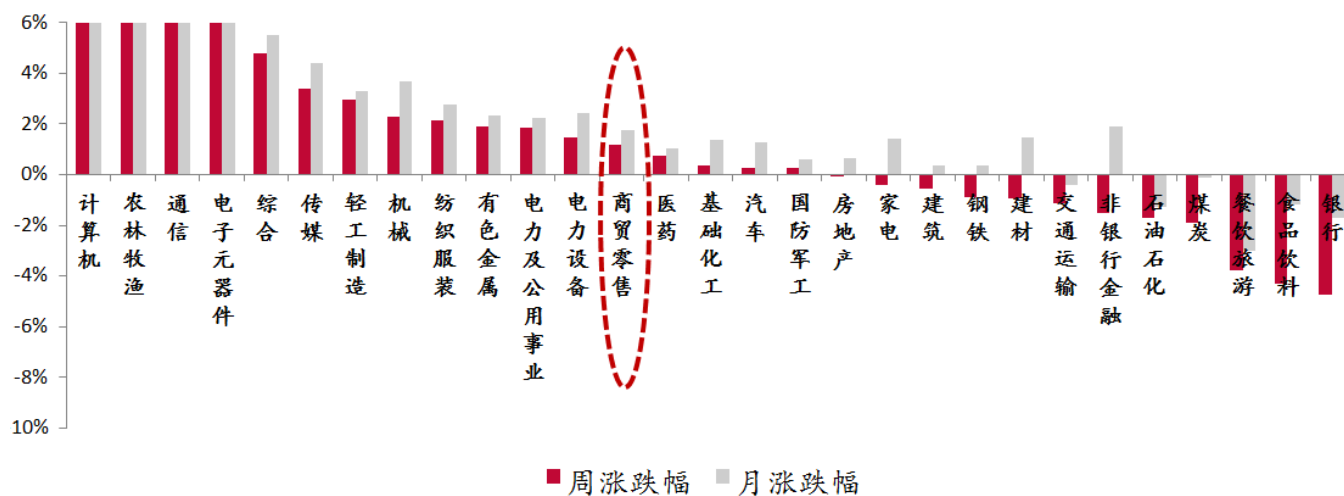
图表 1: 零售行业涨跌幅情况 .....	- 4 -
图表 2: 行业各子板块涨跌幅情况表现 .....	- 4 -
图表 3: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 4 -
图表 4: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 4 -
图表 5: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 5 -
图表 6: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 5 -
图表 7: 本周板块上市公司涨幅前五名表现 .....	- 5 -
图表 8: 本周板块上市公司跌幅前五名表现 .....	- 5 -
图表 9: 下周公司大事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

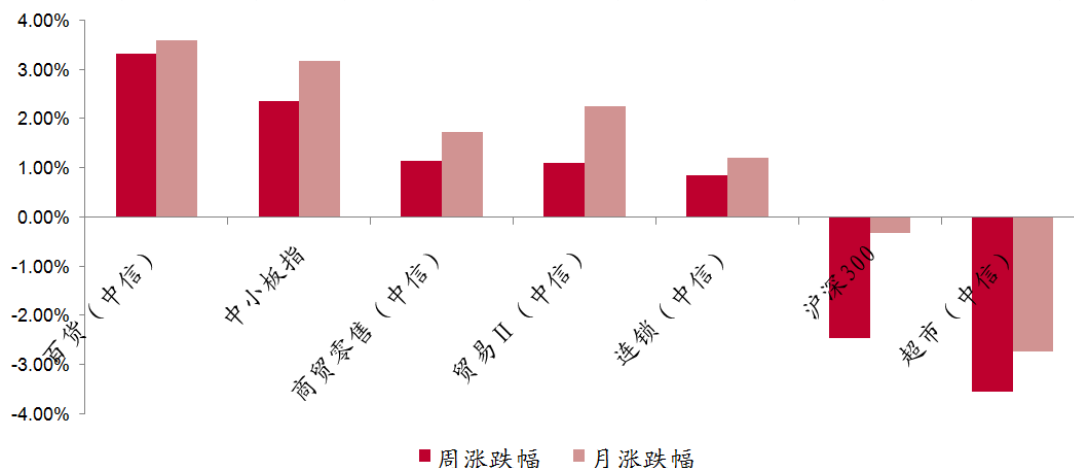
- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数上涨 1.15%，跑赢沪深 300 指数 3.61 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 18.72%，跑输沪深 300 指数 2.27 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 3.53%，连锁指数上涨 0.85%，百货指数上涨 3.32%，贸易指数上涨 1.11%。相对于本周沪深 300 下跌 2.46%，中小板涨跌幅 2.38% 而言，商贸零售板块整体表现较优。

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

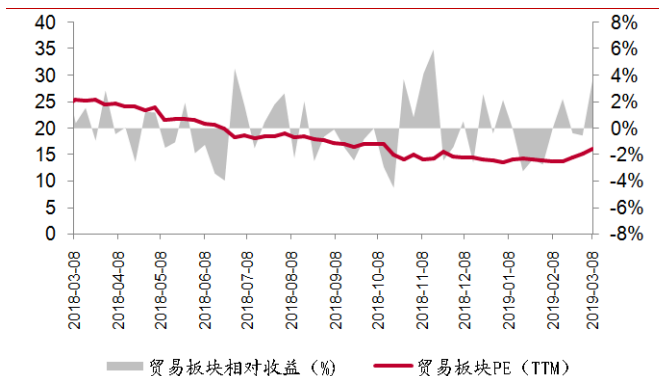


来源：WIND 中泰证券研究所

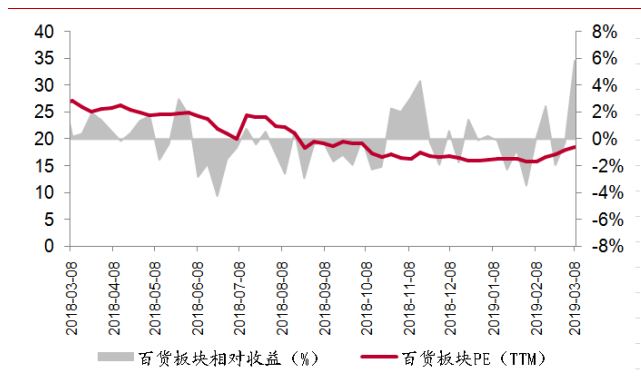
- 子板块相对收益及 PE 表现：板块估值方面，截至周五（3 月 8 日）收盘，贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 16 倍、18 倍、12 倍和 42 倍，较上周略有下降。

图表 3：贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况

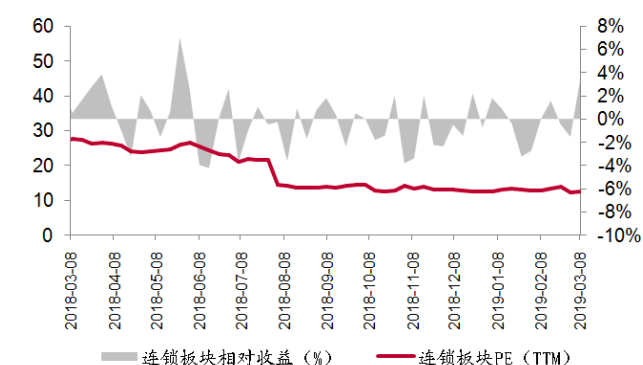
图表 4：百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况



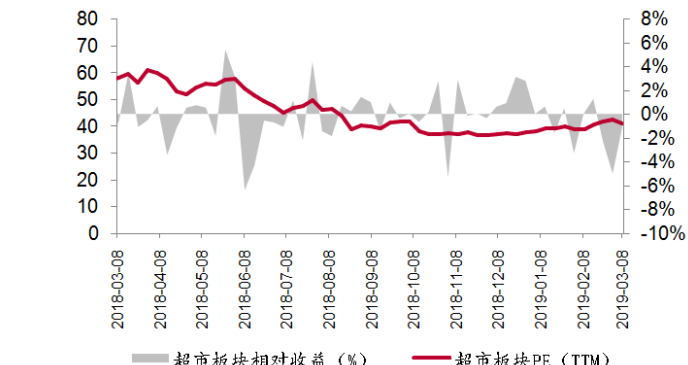
来源: WIND 中泰证券研究所



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**
**图表 6: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况**


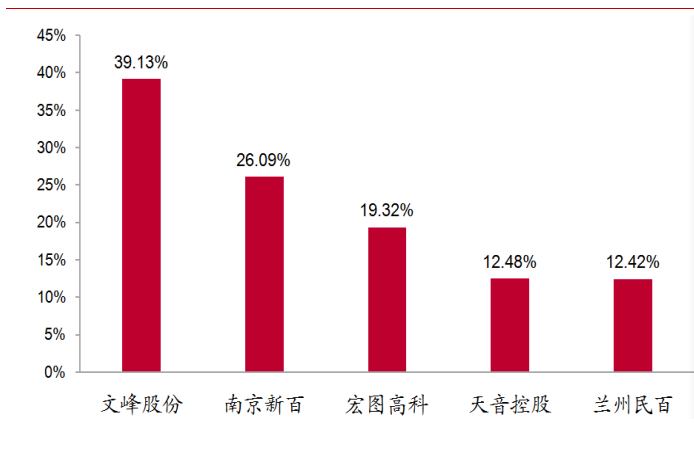
来源: WIND 中泰证券研究所



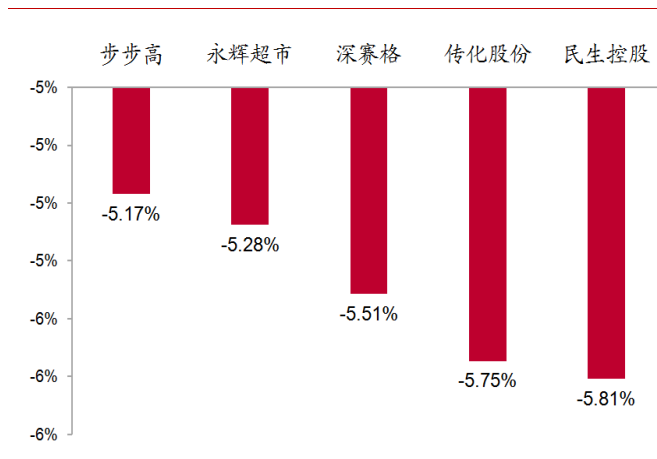
来源: WIND 中泰证券研究所

### 零售行业重点公司市场表现

- **商贸零售子版块公司涨跌幅前五名。**涨幅排名前五名为文峰股份、南京新百、宏图高科、天音控股、兰州民百，分别上涨 39.13%、26.09%、19.32%、12.48%、12.42%。本周跌幅排名前五名为下跌为民生控股、传化股份、深赛格、永辉超市、步步高，分别下跌幅度为 5.81%、5.75%、5.51%、5.28%、5.17%。

**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 FoshanLeping 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, FoshanLeping 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**

2019/3/10 周日	2019/3/11 周一	2019/3/12 周二	2019/3/13 周三	2019/3/14 周四	2019/3/15 周五	2019/3/16 周六
			越秀金控(000987): 股东大会现场会议 登记起始	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	

来源: WIND 中泰证券研究所

**图表 100: 本周 MSCI 内零售板块港沪股通流入情况**

代码	公司简称	本周五系统持股量	年初系统持股量	2019年初至今增持数量	本周五系统持股市值	年初系统持股市值	年初至今系统持股市值变量
002024.SH	苏宁易购	96580056	63389584	33190472	1160892273	624387402.4	536504870.7
601933.SZ	永辉超市	130108084	102015707	28092377	1074692774	802863614.1	271829159.8
600415.SZ	小商品城	30936822	17749307	13187515	142000013	61945081.43	80054931.55
600315.SZ	上海家化	10205251	12360202	-2154951	309729367.9	337433514.6	-27704146.75
600655.SH	豫园股份	6428737	5257556	1171181	55415712.94	31505914.4	23909798.54
002127.SZ	南极电商	19719462	12920696	6798766	200941317.8	97163633.92	103777683.9

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 11: 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	1119.07	18.00	家电零售形成宽阔护城河,全渠道多业态深耕生态圈,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	82.55	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	790.52	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	250.15	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，市场占有率有望进一步提高，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

- **【全球最有价值服饰品牌 Top50 一大半在天猫】**英国著名品牌评估机构 Brand Finance 发布了 2019 全球最有价值服饰品牌 50 强名单，Nike 再度位列第一。其中，榜单中过半以上大牌均已入驻天猫，包括 Nike、Adidas 在内的运动服饰品牌，以及 H&M、ZARA、优衣库等全球快时尚品牌。在这份全球最有价值榜单中，快时尚品牌、运动户外品牌有全面超过奢侈品牌之势。（联商网）
- **【国美王俊洲：国美将成未来零售核心企业】**日前，国美零售发布盈利预警公告。这家有着近 33 年历史的零售老兵，正在经历着一次重大的战略结构性调整。国美零售总裁王俊洲表示，现阶段电商增速放缓，绝不意味着传统零售商的机会，而是新的零售模型——线上线下融合的机会。抓住这一机会，国美就能成为未来零售的核心企业。（联商网）
- **【线上巨头发力线下 亚马逊还想再开杂货店】**据《华尔街日报》报道，亚马逊将会推出新的杂货店业务。第一家店可能会在今年晚些时候开业，

不过这个杂货店业务将与其先前收购的 Whole Foods 有所区分，也不一定会像 Amazon Go 一样在名字中包含亚马逊。亚马逊希望扩大其在食品领域的影响力、触及消费者生活的更多面。一位知情人士表示，该公司计划最早年底在洛杉矶开设第一家门店。（联商网）

### 传统零售动态跟踪

- **【高鑫零售营收净利润出现三年来首次双降】**3月3日晚间，高鑫零售公布截至2018年12月31日止年度业绩，高鑫零售的营收、净利润出现三年来首次双降。2018年，高鑫零售实现总销售营收1013.15亿元，同比下降1.0%；实现收入993.59亿元，同比下降2.9%；经营利润41.96亿元，下滑6.5%；公司权益股东应占溢利25.88亿元，同比下降7.3%。此外，同店销售增长为-1.72%，而上一年同店销售增长为-0.26%。毛利为251.19亿元，较上一年增加1.8%。毛利率为25.3%，较上一年增加1.2个百分点。（联商网）
- **【大润发欧尚全面整合 黄明端任高鑫零售 CEO】**3月3日晚间，高鑫零售发布公告，黄明端已有条件获委任为本公司的首席执行官。值得一提的是，高鑫零售在业绩报告中提到，作为高鑫旗下的兄弟公司，大润发及欧尚已在众多领域进行过合作。为提高营运效益及效率，以应对艰困的竞争环境并更好的服务于顾客，集团董事会于2018年12月讨论后决定整合两家公司的营运总部并建立联合营运总部。此外，大润发将协助欧尚升级IT系统以及整合供应链。（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间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】**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）

### 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。