

# 户外运动表现突出，服装线上销售出现结构性分化

## 报告摘要

● **电商跟踪数据显示，1-2月表现突出的品类为黄金珠宝、户外运动、食品饮料及家用电器；**1-2月电商平台整体增速约18%，其中核心品类家用电器及手机数码延续去年年底以来的增长态势；食品饮料持续加速增长，线上渗透率不断提升，户外运动保持高景气度。

● **2月新经济行业平均工资溢价止跌反弹：**新经济入职工资水平相对于全国平均入职工资水平小幅上升；2019年2月新经济行业招聘人数占全国总招聘人数比例较上月下降1.3%，为26.4%，同时新经济行业招聘总薪酬占全国总薪酬比重下降1.1%。

● **2019年中国家电市场零售规模将达8291亿元：**近日，中国家用电器研究院和全国家用电器工业信息中心发布报告显示，2018年中国家电市场规模达到8104亿元，同比增长1.9%。报告预测，2019年中国家电市场零售规模将达8291亿元，同比增长2.3%。2018年，除彩电外，空调、冰洗、厨卫、生活小家电都实现了增长。

● **高鑫零售发布了2018年度业绩报，截至2018年12月31日，高鑫零售实现总销售营收1013.15亿元人民币，同比下降1.0%；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%。**值得注意的是，这是三年来高鑫零售首次出现营收和净利润的双下滑。我们认为多项业绩表现不佳的原因：**1) 阿里对大润发全渠道赋能的效果还未完全体现：**传统零售与互联网的整合包含了商品、会员支付、营销及物流系统的打通，因此需要至少半年的磨合和调整。我们认为当全渠道效果初显时，线上平均日单量将能达到500单，假设线上客单约为80元，则单店的线上占比至少可以达到8%以上，假设其中有5%为转移支付，则线上对全店的拉动作用至少为额2%-3%个点。因此，我们预计今年上半年，阿里对大润发全渠道的赋能效果可以有效体现。**2) 对接的淘鲜达业务额外增加了人力、运营及资本投入。**因为大润发的供应链及门店设计均不是为互联网而制定的，因此的改造的初期需要依据线上的需求做相对应的调整，这其中将会产生很多的额外支出，从而挤压利润。随着阿里及大润发的合作逐步深入，依靠阿里强大的技术实力、整合能力及落地能力，结合大润发自身的门店资源及供应链优势，双方的协同效应将会逐步体现。

## 研究部

黄天天

[tthuang@cebm.com.cn](mailto:tthuang@cebm.com.cn)

袁颖

[yyuan@cebm.com.cn](mailto:yyuan@cebm.com.cn)



## 目录

1-2 月电商平台数据跟踪.....	4
2 月万事达财新 BBD 中国新经济指数.....	5
消费相关行业本周行情回顾 .....	6
本周财新资讯消费行业大事记.....	7
公司重大事件点评.....	8
本周一二级市场投融资汇总.....	10
本周金股推荐.....	10

## 图表目录

图 1: 1-2 月电商平台各品类同比增速情况 .....	4
图 2: 1-2 月电商平台各品类交易额占比情况.....	4
图 3: 新经济行业入职平均工资水平 .....	5
图 4: 新经济行业入职工资相当于全国平均入职工资溢价率 .....	5
图 5: 典型服务业岗位招聘数量同比增长率 .....	5
图 6: 典型服务业岗位招聘数量 .....	5
图 7: 消费主要相关行业涨跌幅情况表现.....	6
图 8: 消费主要相关行业指数价格变化.....	6
图 9: 本周美股组合表现情况 .....	11
图 10: 本周 A 股港股组合表现情况 .....	11

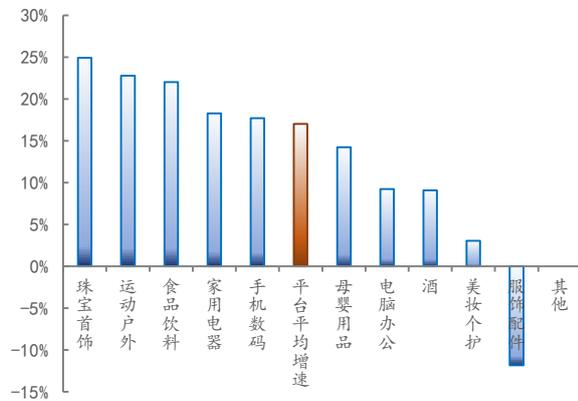
## 1-2月电商平台数据跟踪

1-2月电商平台整体交易额同比增速约18%，其中核心品类如家用电器、手机数码维持年底加速增长的态势，同比增速约20%。食品饮料继续保持高速增长，且该品类占电商总交易额的比重持续提升。食品高频高粘性的消费属性吸引资本及电商巨头的持续投入，叠加传统门店全渠道转型相继落地，我们预计食品饮料板块的线上渗透率将持续提升，其线上交易的景气度也将继续保持高位。

1-2月服装配件品类表现疲软，是唯一出现负增长的品类，且降幅超10%。与之相对的是户外运动板块1-2月同比增速达到23%，一定程度反应服饰消费出现结构性分化。

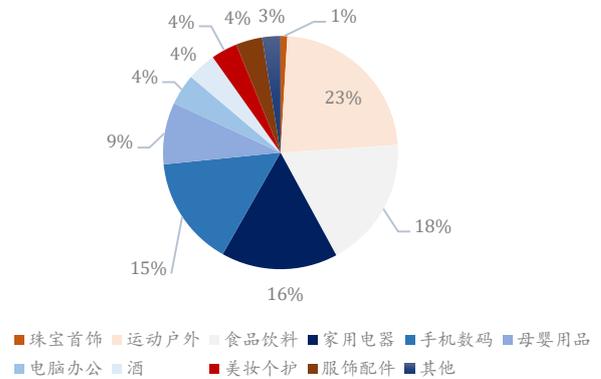
1-2月黄金珠宝表现强劲，与我们1月监测的数据相符。但随着金价调整及节假日效应褪去，我们预计未来黄金消费将会回归理性。

图 1：1-2 月电商平台各品类同比增速情况



来源：莫尼塔研究

图 2：1-2 月电商平台各品类交易额占比情况

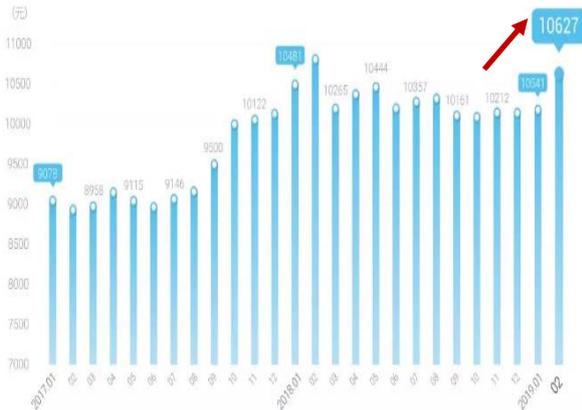


来源：莫尼塔研究

## 2月万事达财新BBD中国新经济指数

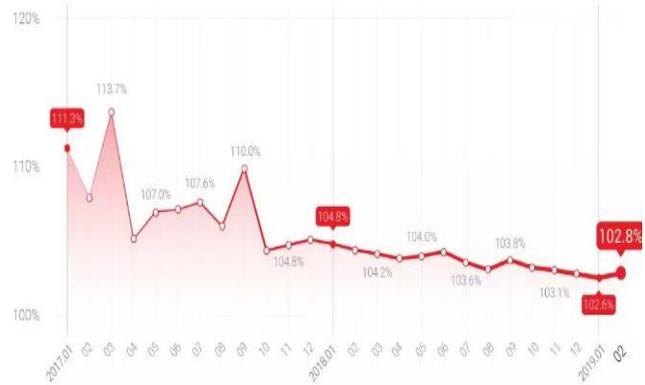
**2月新经济行业平均工资溢价止跌反弹：**2019年2月新经济行业招聘人数占全国总招聘人数比例较上月下降1.3%，为26.4%，同时新经济行业招聘总薪酬占全国总薪酬比重下降1.1%，这意味着新经济行业的平均入职工资水平相对于全国平均入职工资水平小幅上升。2019年2月新经济入职工资“溢价”为2.8%，高于上月的2.6%（图6）。本月新经济行业平均工资溢价止跌反弹。

图 3：新经济行业入职平均工资水平



来源：财新网，莫尼塔研究

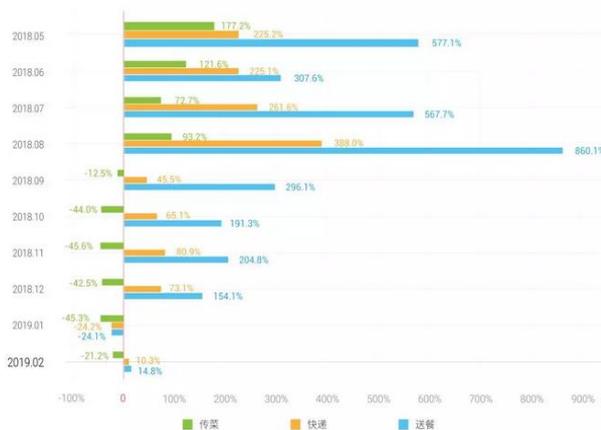
图 4：新经济行业入职工资相当于全国平均入职工资溢价率



来源：财新网，莫尼塔研究

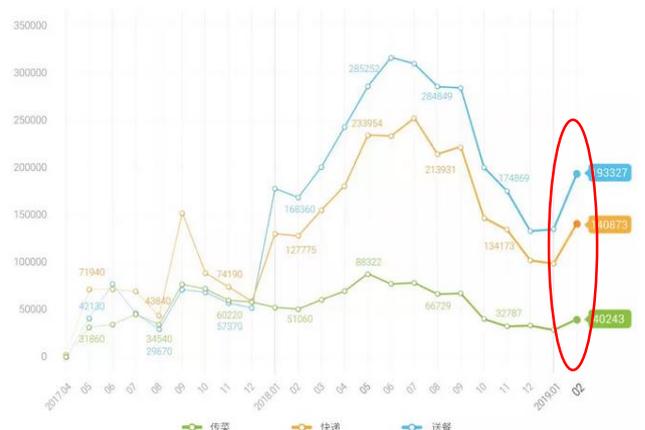
**餐饮、电商及外卖三大服务业需求触底反弹：**我们持续观察三大类服务业的需求情况——餐饮、电商、外卖，发现其变动趋势与制造业相似，自2018年7月逐渐下降，在12月触底反弹后，已持续2个月上涨，同比降幅也相应收窄（图9）。其中，餐饮业传菜员的降幅在2018年9月之后一直维持在同比下降40%左右，本月降幅已经收窄至20%。

图 5：典型服务业岗位招聘数量同比增长率



来源：财新网，莫尼塔研究

图 6：典型服务业岗位招聘数量

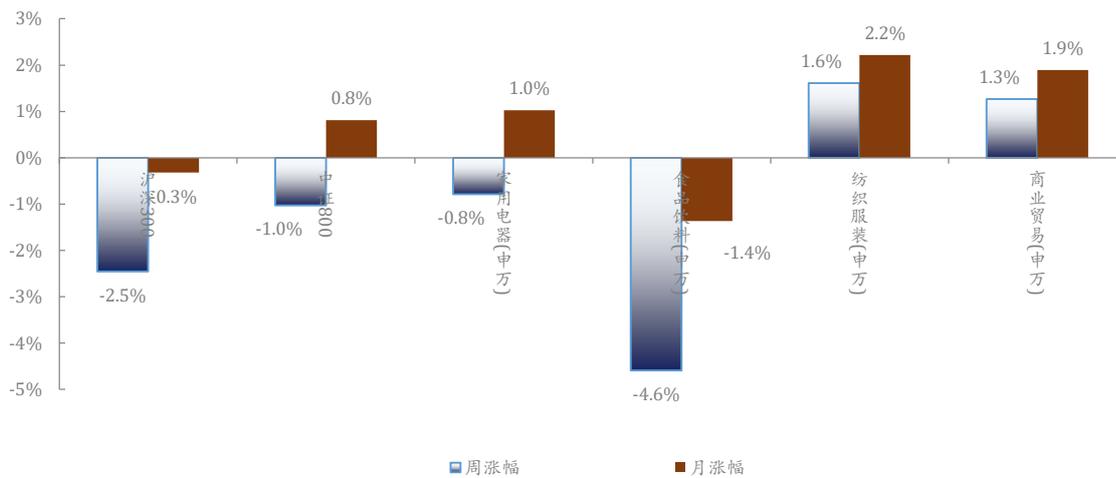


来源：财新网，莫尼塔研究

## 消费相关行业本周行情回顾

本周五上证综指收跌3.97%，创5个月单日最大跌幅，周线止步8连阳，沪深300本周跌幅达2.5%。本周消费各子行业有所分化，由于北上资金的大幅流出，导致白马及蓝筹出现明显下跌，其中食品饮料下跌4.6%，家用电器下跌0.8%；而纺织服装上涨1.6%，商业贸易上涨1.3%。

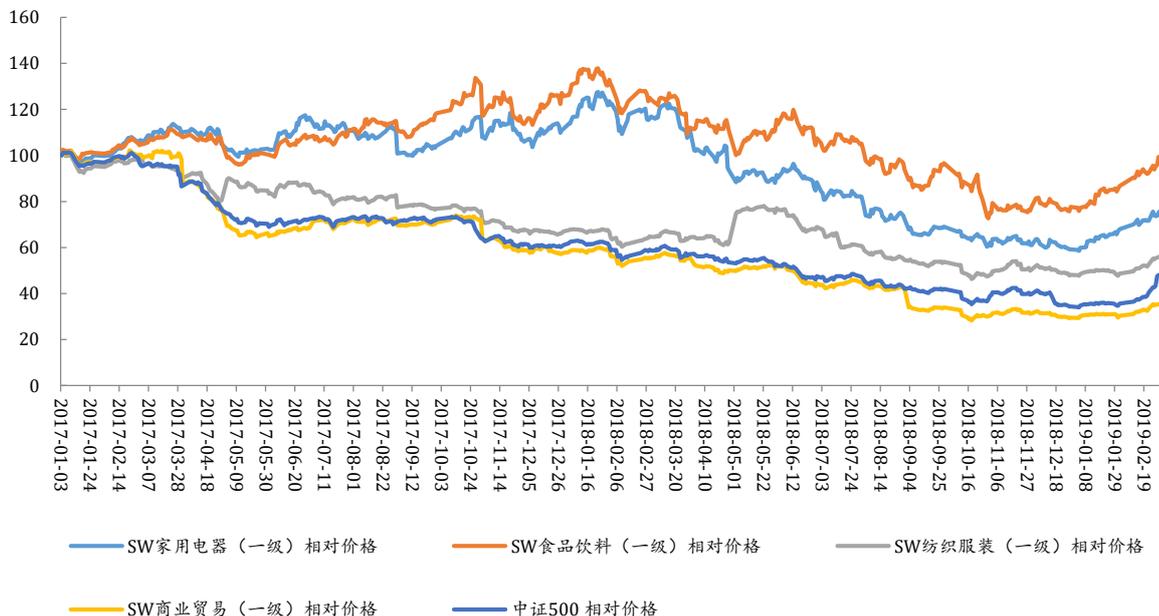
图 7：消费主要相关行业涨跌幅情况表现



来源：Wind，莫尼塔研究

从截止目前的消费行业各子板块主要指数价格变化来看，受整体行情调整的影响，本周消费行业相对价格有所反转，食品饮料反转程度最高，但整体价格水平依然处于各子版块的首位，而商业贸易板块仍然处于末尾，但反转程度较小。

图 8：消费主要相关行业指数价格变化



来源：Wind，莫尼塔研究

## 本周财新资讯消费行业大事记

**1. 2019年中国家电市场零售规模将达8291亿元：**近日，中国家用电器研究院和全国家用电器工业信息中心发布报告显示，2018年中国家电市场规模达到8104亿元，同比增长1.9%。报告预测，2019年中国家电市场零售规模将达8291亿元，同比增长2.3%。2018年，除彩电外，空调、冰洗、厨卫、生活小家电都实现了增长。在传统大家电领域，如空调、冰箱和洗衣机市场，国产品牌份额分别达到90.8%、76.8%和63.8%，处于绝对优势地位。在销售渠道上，线上市场已经成为了家电行业不可或缺的渠道市场，其占比不断提高，增速依然明显但开始出现放缓趋势，线上市场2018年零售额同比增长率为15.3%。其中，苏宁、京东、天猫三巨头占据了93.9%的市场份额。线下市场零售额占比收缩至63.7%，线下销售零售额同比下降4.4%。其中，苏宁、国美分别占线下市场份额17.5%和9.0%。

**2. 中国出境游客移动支付首次超过现金：**1月21日，市场调研公司尼尔森与支付宝联合发布了《2018年中国移动支付境外旅游市场发展及趋势白皮书》，调查显示，中国出境游客使用移动支付的交易额占总交易额的32%，首次超过了现金支付。白皮书称，2018年中国出境游市场中的移动支付，不论在使用率还是交易量上都有增长。有69%的中国游客表示，自己在海外使用移动支付，比上年增长4%。在最近的出境旅游中，被调查者32%的交易是由移动支付完成的，这一比例首次超过了现金支付。不只年轻的中国游客爱用移动支付，被调查的70后出境游客中就有68%的人，在出境旅游中使用移动支付。

**3. 阿里增持阿里影业交易完成，强调内部业务协同：**3月5日晚间，阿里影业（01060.HK）发布公告称，阿里巴巴（NYSE：BABA）对阿里影业的股权增持已完成交割，以12.5亿港元购买阿里影业发行的10亿新股份，将持股比例由49%提升至50.92%阿里影业正式成为阿里巴巴的附属子公司。增持完成的公告发布第二天，阿里影业股价于3月6日收于1.54港元/股，上涨1.32%。阿里巴巴对阿里影业的增持计划，确实推动了二者旗下业务的联动。根据市场研究机构易观数据，2019年2月4日—2月10日，移动端APP方面，淘票票以平均250万日活居电影在线票务APP第一位，而猫眼电影以平均150万日活居于第二位。

**4. YY14.5亿美元全资收购BIGO 全年净利降三成：**3月5日，直播社交平台YY直播的公司主体欢聚时代（NASDAQ：YY，以下称YY）宣布以14.5亿美元总价完成对海外视频社交平台BIGO的全资收购。此前，YY已持有BIGO31.7%股份。此次交易中，YY收购了BIGO余下约68.3%股份，包括所有已发行和在外流通的股份，其中也包括欢聚时代董事长兼代理首席执行官李学凌持有的全部股份。

**5. 香港多家商场2018年业绩表现亮眼 | 58同城姚劲波：最近两个季度企业招聘意愿明显降低：**经营香港大型商场海港城、时代广场的九龙仓置业（01997.HK，下称九置）3月5日发布2018年全年业绩报告：海港城上半年的零售销售额同比增长36%，下半年增速放缓，全年录得24%的增长至370亿港元，仍为历年最高。而位于铜锣湾的时代广场，去年上半年的零售销售额大增22%，全年增幅则为11.8%，全年销售额为91亿港元。3月4日全国人大代表、58同城CEO姚劲波在两会媒体沟通会上介绍，他强调，“短期的信心影响是有限的，我们判断这种不乐观情绪是短期的，会随着中美经贸关系改善和A股回暖得到改善，企业应该作更长远的决定”。

## 公司重大事件点评

**1. 高鑫零售经历转型阵痛：**3月3日晚间，高鑫零售（06808.HK，旗下主要是大润发和欧尚门店）发布了2018年度业绩报，截至2018年12月31日，高鑫零售实现总销售营收1013.15亿元人民币，同比下降1.0%；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%。值得注意的是，这是三年来高鑫零售首次出现营收和净利润的双下滑。

**点评：**我们认为高鑫零售多项业绩表现不佳的原因主要有以下两点：1) 阿里对大润发全渠道赋能的效果还未完全体现：阿里于去年6月开始逐步接入大润发线下门店，从电子化全部门店到线上线下的磨合及渠道、会员商品的完全打通需要至少半年的时间，而整合完成后全渠道赋能对线下门店带来的增量效果一般需要1年后才能完全体现。我们认为当全渠道效果出现时，线上平均日单量将能达到500单，假设线上客单约为80元，则单店的线上占比至少可以达到8%以上，假设其中有5%为转移支付，则线上对全店的拉动作用至少为额2%-3%个点。因此，根据时间表，我们预计今年上半年，阿里对大润发全渠道的赋能效果才有望体现。2) 对接的淘鲜达业务额外增加了人力、运营及资本投入。因为大润发的供应链及门店设计均不是为互联网而制定的，因此的改造的初期需要依据线上的需求做相对应的调整，这其中将会产生很多的额外支出，从而挤压利润。

随着阿里及大润发的合作逐步深入，依靠阿里强大的技术实力、整合能力及落地能力，结合大润发自身的门店资源及供应链优势，我们相信双方的协同效应将会逐步体现。

**2. 宝尊电商第四季度净利润2.053亿元 同比增长27.8%：**3月6日，宝尊电商(Nasdaq:BZUN)今日发布了截至12月31日的2018财年第四季度及全年财报。第四季度，宝尊电商总净营收为人民币22.019亿元（约合3.203亿美元），同比增长40.7%。净利润为人民币1.882亿元（约合2740万美元），同比增长28.4%。不按美国通用会计准则计算（non-GAAP），净利润为人民币2.053亿元（约合2990万美元），同比增长27.8%。

**点评：**宝尊电商4季报喜忧参半——Topline 略高于预期，BottomLine 低于预期，代理模式GMV增速45.2%，经销模式增速23.3%，品牌合作伙伴数量进一步增加到185家，履约成本用同比增加51%，主要由于经销&寄售模式增加仓库租赁成本增加，销售&营销费同比增加58%，主要由于运营人员&促销费增加。公司CEO预计2019全年GMV将同比增长40%-50%，总净营收将超过72亿元人民币。近日，宝尊电商成立成都公司，进一步布局IT技术及仓储物流，提升综合服务能力，我们预计此举将进一步巩固宝尊在中国品牌电商代运营的领先地位。

**3. 携程四季度净利同比转亏，孙洁称不参与行业价格战：**美东时间3月4日盘后，携程公布2018年四季度及全年财报，四季度营收76亿元，同比增长22%；归属股东净亏损12亿元，上年同期净利润3.5亿元。财报称，净亏损主要由于股权投资公允价值变动造成。不按美国通用会计准则（non-GAAP）计算，四季度归属公司股东净利润5.13亿元，同比下降32%。

**点评：**当季财报显示，相较于2017年的大幅增长，携程的营收增长势头在进入2018年后明显放缓，毛利率较2017年有所下滑。其交通板块增速在2018年三季度曾明显下滑，主要因为国内机票业务服务费征收标准的改变。2018年7月，民航局整治机票退改签乱象，要求航空公司退改签收费实施“阶梯费率”，OTA和代售平台严禁加收额外费用。这一规定一定程度上限制了携程等OTA平台的机票业务收益，2018年三季度携程机票业务同比仅增长6%。未来携程计划继续投入国际市场，同时布局低线城市。

**4. 微博四季度营收、净利润增速放缓：**3月5日，微博发布财报，2018年四季度营收为4.82亿美元，同比增长28%；净利润为1.67亿美元，同比增长27%，两者的增速明显放缓。2018年12月，微博月活跃用户数达到4.62亿，日活跃用户数为2亿。

**点评：**在互联网网民增速放缓的前提下，微博活跃用户保持减速增长。广告业务方面，由于游戏监管层面的压力所导致的游戏 App 广告预算降低，微博的广告营收增速下滑。非广告业务方面，得益于微博对一直播的收购，微博在非广告业务也就是增值服务上的收入上涨迅速。2019 年新浪微博计划加大与厂商、电视台等在内容分发层面的合作，继续优化双信息流的投入、信息流定位和协同效应，聚焦头部用户内容视频化，充分扩充栏目。

## 本周一级市场投融资汇总

本周国内共发生了45起投融资事件，和上一周相比，获投项目数量减少。从融资轮次上看，本周融资事件大多集中在PreA/A轮及天使轮，主要集中在生产制造和企业服务等领域。

轮次	项目	融资额	投资方	简介
天使轮	星脉投	百万元	瓴霖资本	新商业、新零售等领域互联网投融资平台
天使轮	麦禾教育	1500万元	清科资管、信合资本	教育服务
天使轮	社惠拼	2300万元	上海依风资本、中国房地产众筹联盟	社区服务类综合拼购平台
pre-A轮	SPAX	400万美元	阿米巴	健身器材智能系统
A轮	唯寻	千万元	涌铎资本	国际课程培训机构
A轮	煮菜	数千万元	动域资本、达晨创投	新式现代休闲茶馆
B轮	一号生活	数千万元	乾丰资本、弘道资本、合力投资	B2B生活服务电商平台
B轮	Yo-ren	1200万美元	罗森便利店	零售整合营销服务提供商
C轮	熊猫星厨	5000万美元	Tiger Global Management	共享厨房运营商
C轮	Grab	10亿美元	软银海外、平安资本、微软	东南亚共享乘车
D轮	瓜子二手车	15亿美元	软银愿景基金	二手车交易服务平台
E轮	掌门1对1	3.5亿美元	CMC资本，中金甲子，中投公司	K12在线一对一教育平台
IPO上市	嘉艺控股	1.27亿港元	公开发行	伴娘裙、婚纱及特别场合服装制造商
战略投资	精明购	数千万元	一普大数	新零售营销运营及服务提供商
战略投资	阿拉小优	3.6亿元	欣龙控股	母婴服务连锁品牌运营商

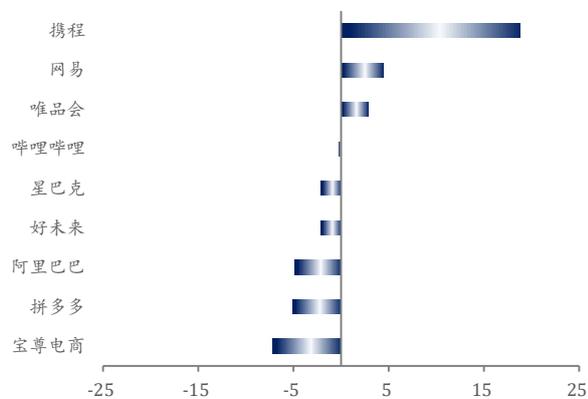
来源：财新网，莫尼塔研究，松树资本，IT桔子每日创业速递

## 本周金股推荐

美股	代码	行业	市值 (亿)	PE (TTM)	PB	PS	ROE	CAGR	CAGR	周涨跌幅 (%)
								(5Y 营 收)	(5Y 净 利)	
携程	CTRP.O	旅游	1483.89	67.33	1.70	5.39	2.67	37.81	16.5	18.77
网易	NTES.O	综合服务	2000.59	18.16	4.25	3.59	13.53	78.98	5.28	4.44
唯品会	VIPS.N	电商	323.03	16.10	2.20	0.43	13.49	29.63	20.44	2.84
哔哩哔哩	BILI.O	影视娱乐	335.90	-177.66	15.73	13.22	-12.22	136.94	-9.41	-0.22
星巴克	SBUX.O	饮料	5799.43	29.90	15.83	3.85	136.51	10.16	19.56	-2.10
好未来	TAL.N	教育培训	1324.58	99.28	12.16	11.49	15.69	41.38	27.62	-2.11
阿里巴巴	BABA.N	电商	30266.84	44.17	7.67	11.31	14.81	68.29	22.42	-4.81
拼多多	PDD.O	电商	2119.76	-392.31	170.97	118.12	-70.96	85.86	34.11	-5.10
A 股&港股	代码	行业	市值 (亿)	PE (TTM)	PB	PS	ROE	CAGR (5Y 营 收)	CAGR (5Y 净 利)	周涨跌幅 (%)
索菲亚	002572.SZ	家装	190.32	20.99	4.26	3.12	15.03	28.04	29.93	10.21
跨境通	002640.SZ	电商	196.62	26.18	4.04	1.40	13.36	99.62	88.58	7.22
老板电器	002508.SZ	家电	252.06	17.25	4.79	3.63	18.66	21.49	30.53	4.77
昆仑万维	300418.SZ	游戏	180.86	18.11	2.08	5.28	24.56	12.33	24.11	4.11
海底捞	6862.HK	餐饮	1171.30	95.26	89.90	9.19	57.57	22.67	55.63	0.45
苏宁易购	002024.SZ	零售	1119.07	26.57	1.42	0.60	7.62	12.27	62.5	-2.44
格力电器	000651.SZ	家电	2677.60	11.95	4.08	1.80	27.74	4.51	15.56	-2.67
海澜之家	600398.SH	服装	432.65	13.00	3.87	2.40	22.32	68.09	88	-2.92
中国有赞	8083.HK	信息服务	70.11	-62.49	5.65	33.72	-5.33	9.09	18.55	-5.56
分众传媒	002027.SZ	信息服务	949.66	15.82	9.16	8.18	40.25	52.33	449.39	-5.96

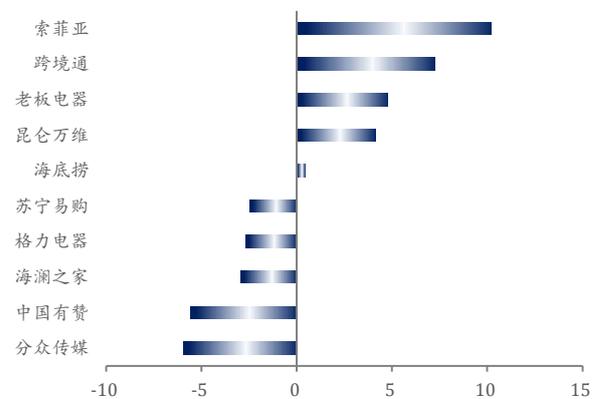
本周A股港股组合涨跌幅：0.72%；本周美股组合涨跌幅0.51%。

图 9：本周美股组合表现情况



来源：Wind，莫尼塔研究

图 10：本周 A 股港股组合表现情况



来源：Wind，莫尼塔研究

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海（总部）

北京

纽约

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦7楼702室。邮编：200120

地址：北京市东城区东长安街1号东方广场E1座18层1803室。邮编：100738

Address: 295 Madison Avenue, 12FL  
New York, NY 10017 USA

业务咨询：[cebmservice@cebm.com.cn](mailto:cebmservice@cebm.com.cn)