

2019年03月10日

商贸零售

## 超市龙头整合加速，2月CPI环比增速+0.5pct

- 2019年2月CPI同比上涨1.5%，增速环比-0.2pct；环比上涨1%，涨幅+0.5pct。

1) 食品方面：2月份食品烟酒价格同比上涨1.2%，影响CPI（居民消费价格指数）上涨约0.37个百分点，其中：鲜果、禽肉、鲜菜价格上涨4.8%、3.8%、1.7%，影响CPI上涨约0.09%、0.05%、0.05%；2) 非食品方面：医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨2.8%、2.4%和2.2%，衣着、其他用品和服务、生活用品及服务价格分别上涨2.0%、2.0%和1.3%；交通和通信价格下降1.2%。2月CPI同比增速较前期下行，一定程度上或有去年高基数影响，但环比来看，鲜菜、鲜果、水产品价格均受节日效应及雨雪天气影响上行，猪价小幅反弹，预计3月CPI或有回升；考虑超市行业同店增速与CPI有一定相关性，提示关注超市板块投资机会。
- 家家悦：接管华润万家山东7家门店，强强联合整合区域资源、供应链优势。**公司发布公告：与天津华润万家生活超市有限公司、山东华润万家生活超市有限公司签署《资产管理协议》，天津华润将山东华润下属正在经营的七家门店（济南2家、青岛3家、淄博1家、烟台1家）及山东华润为支持该七家门店日常经营业务相关必要的管理权整体委托公司经营，公司在托管期内按协议约定享有对山东华润正在经营七家门店的经营权、资产管理权、人事聘用及任免权，包括门店的设备设施管理、供应链管理、商品管理、销售管理、员工管理等与超市门店经营事务相关事项。华润万家为国内超市龙头，据凯度咨询，2017-2018年市占率约7%；此次家家悦接管山东华润7家门店，并按协议接管其经营权、供应链管理、销售及员工管理等多项业务，一则利用公司供应链优势，有利于提升华润7家门店供应链效率及营运能力，赋能同业；二则于西部扩张过程中，强强联合整合区域资源、供应链优势，有利于与现有业务协同发展，提升区域规模效应，促成于山东开疆辟土。
- 爱婴室：发布股权激励计划，绑定团队利益、业绩考核彰显信心。**2月25日，公司发布限制性股权激励计划，首次拟向55名激励对象授予172万股限制性股票，占公司总股本1.72%，授予价格19.65元。激励对象解除限售期分为三期，条件分别为以2018年净利润为基数，2019/2020/2021年净利润增长率分别不低于20%/44%/70%，三期解除限售比例分别为20%/40%/40%。公司授予股权激励，绑定公司上下利益，有望提升公司运营效率；业绩考核目标彰显公司长期发展信心。
- 淘数据披露2月全网销量及销售数据，珀莱雅线上数据仍然亮眼：**1) 珀莱雅旗下的珀莱雅品牌，护肤板块销量和GMV分别同比增长71.17%和79.17%，彩妆板块销量和GMV分别同比增长109.39%和76.46%；2) 御家汇旗下御泥坊品牌，护肤板块销量同比增长16.29%、GMV同比下跌31.33%，彩妆板块销量同比增长86.04%、GMV同比下跌30.48%；小迷糊品牌，护肤板块销量和GMV分别同比增长139.52%和125.98%，彩妆板块销量和GMV分别同比增长398.99%和248.02%；阿芙品牌，护肤板块销量和GMV分别同比增长83.08%和79.63%，彩妆板块销量和GMV分别同比增长44.57%和11.17%；丽得姿品牌，护肤板块销量和GMV分别同比下降

## 行业动态分析

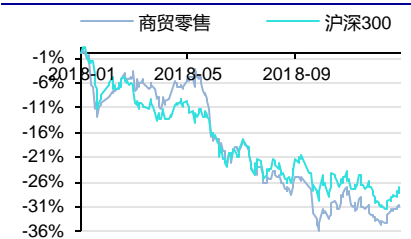
证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**

**维持评级**

首选股票	目标价	评级
601933 永辉超市	10.00	买入-A
603708 家家悦	27.00	买入-A
002419 天虹股份	14.50	买入-A
002867 周大生	38.50	买入-A
002024 苏宁易购	14.50	买入-A
603214 爱婴室	43.00	买入-A
603605 珀莱雅	48.00	买入-A

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-4.38	-11.46	4.11
绝对收益	-1.10	-10.40	-21.96

刘文正

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519010001

liuwz@essence.com.cn

021-35082109

### 相关报告

- 珀莱雅12月线上数据亮眼，行业增速趋缓精选优质龙头 2019-01-06
- 双11提振社零有限，必需消费仍较稳健，可选消费有所分化 2018-12-16
- 优势龙头整合提效，跨境进口迎政策利好 2018-11-26
- 社零缓中趋稳，精选优质成长 2018-11-18
- 双十一大战已起，增幅明显、消费升级 2018-11-11

33.66%和 29.16%。3) 上海家化旗下佰草集品牌，护肤板块销量同比下降 14.45%、GMV 同比增长 31.78%，彩妆版块销量同比增长 4.22%、GMV 同比下降 14.60%；高夫品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 26.75%和 37.94%，彩妆版块销量和 GMV 同比增长 41.80%和 43.50%。

- **投资建议：**整体来看，18 年至今社零数据整体缓中趋稳；政府密集出台政策刺激消费，有助于修复中长期预期，其传导落地有待观望；此外，MSCI 提升 A 股权重，有望加强流动性、改善估值。在此背景下，建议重点关注内生经营稳健、既可凭借自身经营及品牌优势烫平短期消费周期、亦可凭借核心竞争力抢夺长期市占率的细分板块龙头，重点推荐：永辉超市、珀莱雅、天虹股份、家家悦、周大生、苏宁易购、爱婴室。
- **市场回顾：**本周 (2019.3.4-2019.3.8)，商贸零售板块 (申万) 上涨+1.27%，在申万 28 个行业中位列 13 位，上证综指下跌 0.81%，超额收益+2.08%。分子行业来看，珠宝首饰、多业态零售、百货、专业连锁、超市涨跌幅分别为 8.18%、3.80%、3.58%、0.37%、-4.30%。文峰股份 (39.13%)、南京新百 (26.09%)、拉芳家化 (25.05%)、浙江东日 (21.16%) 涨幅居前；跌幅前三名分别为：爱婴室 (-6.30%)、深赛格 (-5.51%)、永辉超市 (-5.28%)。
- **行业要闻：**
  - 国务院总理李克强在十三届全国人大二次会议上作关于政府工作的报告，报告中提到：“健全农村流通网络，支持电商和快递发展。”
  - 天猫将减少规模较小的节日大促，逐渐回归到日常促销的状态，根据主题、客群和节日定位挑选更具针对性的品类和品牌参加。
  - 阿里组织架构调整，启动升级消费者运营策略和提升企业服务能力的计划，分别专注于消费者市场和企业服务市场。淘宝总裁蒋凡兼任天猫总裁。
  - 亚马逊将于4月份关闭其在美国的所有87家“快闪店”，转而扩展亚马逊图书和亚马逊四星级店计划。关闭“快闪店”不会影响亚马逊的无人便利店 Amazon Go。
- **公司动态：**
  - 家家悦：与天津华润万家生活超市有限公司、山东华润万家生活超市有限公司签署《资产管理协议》，由天津华润将山东华润下属正在经营的七家门店 (济南2家、青岛3家、淄博1家、烟台1家)及山东华润为支持该七家门店的日常经营业务相关必要的管理权整体委托公司经营。
  - 老凤祥：发布2018年度业绩快报，营业总收入比上年同期增长9.98%，营业利润同比上涨10.34%，利润总额同比增长9.89%，基本每股收益增幅为6.4%，加权平均净资产收益率减少0.8%。
- **风险提示：**消费需求整体疲软；行业竞争加剧；龙头展店不及预期；营销、创新、展店投入明显增大；商品结构调整失效；CPI大幅下行风险。

## 1. 重点更新

### 1.1. 家家悦：接管华润万家山东 7 家门店，强强联合整合区域资源、供应链优势

**事件：**公司发布公告：与天津华润万家生活超市有限公司、山东华润万家生活超市有限公司签署《资产管理协议》，天津华润将山东华润下属正在经营的七家门店（济南 2 家、青岛 3 家、淄博 1 家、烟台 1 家）及山东华润为支持该七家门店日常经营业务相关必要的管理权整体委托公司经营，公司在托管期内按协议约定享有对山东华润正在经营七家门店的经营权、资产管理权、人事聘用及任免权，包括门店的设备设施管理、供应链管理、商品管理、销售管理、员工管理等与超市门店经营事务相关事项。

**接管华润万家山东 7 家门店，整合同业增强区域优势。**华润万家为国内超市龙头，据凯度咨询，2017-2018 年市占率约 7%。此次家家悦接管山东华润 7 家门店，并按协议接管其经营权、供应链管理、销售及员工管理等多项业务，一则利用公司供应链优势，有利于提升华润 7 家门店供应链效率及营运能力，赋能同业；二则于西部扩张过程中，强强联合整合区域资源、供应链优势，有利于与现有业务协同发展，提升区域规模效应，促成于山东开疆辟土。

**稳步推进西部扩张、门店调整升级、渠道下沉，扩张、提效潜力较大，19 年预计业绩增速稳健。**公司深耕胶东，区域优势明显，烟威市占率超 40%、60%；凭借供应链及物流优势，稳步推进门店扩张升级及渠道下沉，欲于西部复制烟威模式，并进入河北拟开启跨省拓展新篇章；若跨区域复制成功，仅以山东人口及社零为标准估算，单年营收将是 4-6 倍增长，扩张、提效潜力较大。且作为必需消费，消费趋缓之时，公司以商品结构调整维持高同店增速，叠加展店提速，2019 年预计业绩增速相对稳健，给予推荐。

**风险提示：**区域竞争加剧；门店拓展不及预期；供应链建设不及预期；合伙人制度推进不及预期；CPI 下行风险。

### 1.2. 老凤祥：18Q4 业绩小幅下滑符合预期，国企改革+门店下沉推动中长期发展

**事件：**公司发布 18 年业绩快报：①18 全年：实现收入 437.84 亿元/+9.98%，归母净利 12.09 亿元/+6.4%；②18Q4：实现收入 72.79 亿元/+6.36%，归母净利 2.21 亿元/-7.53%。

**点评：**受国内 18Q3-4 宏观预期调整影响，18Q4 国内可选消费品销售额同比增速走弱。金银珠宝类零售额 18Q4 期间的同比增速环比 18Q3 同样回落较多。此外，从周大福 19 年 1 月公布的 18Q4 内地和香港澳门同店销量增速均同比下滑 11%，可以看出已对黄金珠宝企业 18Q4 业绩或将产生影响。公司本次 18Q4 归母净利润同比下滑 7.5%，基本符合行业此前公布情况。

**核心逻辑：**国企改革推进+黄金首饰消费时尚化+加盟店持续下沉三四线，黄金首饰龙头内生外延助力发展。①公司为上海市国改企业先锋，此前的上海老凤祥股权转让主要为后续做进一步的混改扫清障碍，最终实现公司的新一代管理人员能够进入股权结构，形成利益绑定及提高管理效率，利好长期发展。②黄金饰品需求：婚庆黄金消费奠定基础，黄金首饰时尚化年轻化带动带增量，行业内生需求依旧有望向好。③公司 18 年预计新开门店 100 家，实施在 2018Q1-3 期间以净开店 183 家，展店超预期。未来在“五位一体”营销体系带动下，有望继续实现三四线城市门店下沉，预计 2019-20 年每年新开门店 150~200 家。

**风险提示：**金价波动、门店扩张速度不及预期、行业竞争加剧等。

### 1.3. 爱婴室：发布股权激励计划，绑定团队利益、业绩考核彰显信心

**事件：**2月25日，公司发布限制性股权激励计划，首次拟向55名激励对象授予172万股限制性股票，占公司总股本1.72%，授予价格19.65元。激励对象解除限售期分为三期，条件分别为以2018年净利润为基数，2019/2020/2021年净利润增长率分别不低于20%/44%/70%，三期解除限售比例分别为20%/40%/40%。

拟授予的激励对象权益总计212万股，占股本总额2.12%；其中，首次授予172万股，占总股本1.72%；预留40万股，占总股本0.40%，用以后续激励公司部分营运人员。

首次授予激励对象总人数为55人，包括高管2位、中层管理人员及技术骨干53位。其中高管为副总裁兼董秘高岷（获限制性股权34万股，占激励计划股票总额16%、占总股本0.34%）、副总裁王云（获限制性股权32万股，占激励计划股票总额15%、占总股本0.32%），剩余53名中层及技术骨干获106万股、占激励计划股票总额50%、占总股本1.06%。

假设公司2019年5月授予限制性股票，预计2019/2020/2021/2022年需摊销的费用分别为841/1127/586/150万元；考虑到激励计划有望激发团队积极性、提高经营效率，股权激励费用对公司影响有限。

公司授予股权激励，绑定公司上下利益，有望提升公司运营效率；业绩考核目标彰显公司长期发展信心。①渠道优势为核心壁垒，扩张预期强烈：已于华东及华南区域铺设212家直营门店；内生扩张规划为2018-2020年分别新建门店40/40/50家，外延扩张为收购同类母婴连锁门店（2018年12月已公告收购一重庆母婴连锁门店）、扩张丰富业态（拟进军月子会所、托所等）；②以建设自有品牌为重点战略，盈利能力有望大幅优化；③线下门店业态壁垒坚固：充分利用终端优势，强化门店导购服务，进行消费者教育，品牌营销收入高速增长；积极开发到店服务（抚触馆、游泳馆）提升客户粘性，提升消费频次；2018年实现同店增速高，与其他零售业态相比表现优异。

**风险提示：**宏观经济增速下行；展店不及预期；行业格局发生重大变化，电商龙头大举进军线下市场；自有品牌拓展不及预期等。

### 1.4. 化妆品2月销售数据：内外资持续分化，珀莱雅品牌表现亮眼

**淘数据披露2月全网销量及销售额，其中：**1) 护肤板块：销量同比增长36.43%；GMV同比增长42.39%，与1月42.33%的GMV增速基本持平；2) 彩妆板块：销量同比增长19.22%，GMV同比增长24.12%，保持高位增速。

**欧美高端品牌增速放缓，日韩品牌有所下跌：**①资生堂旗下资生堂品牌，护肤板块销量和同比增长2.96%、GMV同比下跌7.27%，彩妆板块销量和GMV分别同比下跌30.30%和49.40%；②雅诗兰黛旗下雅诗兰黛品牌，护肤板块销量同比下降2.90%，GMV同比增长27.35%，彩妆板块销量和GMV分别同比增长34.11%和19.85%；海蓝之谜品牌，护肤板块销量和GMV分别同比增长25.31%和4.29%；③欧莱雅旗下兰蔻品牌，护肤板块销量和GMV分别同比增长59.20%和13.24%，彩妆板块销量和GMV分别同比增长139.64%和39.79%；欧莱雅品牌，护肤板块销量和GMV分别同比增长36.58%和101.82%，彩妆板块销量同比下降6.89%，GMV同比增长1.45%；④宝洁旗下玉兰油品牌，护肤板块销量和GMV分别同比增

长 60.33%和 16.15%;SK-2 品牌,护肤板块销量同比下降 21.30%、GMV 同比增长 10.67%;  
⑤爱茉莉太平洋旗下雪花秀品牌,护肤板块销量同比下降 16.45%、GMV 同比增长 2.91%,  
悦诗风吟品牌,护肤板块销量同比下跌 26.81%,GMV 同比增长 0.41%,彩妆板块销量同比  
增长 47.07%、GMV 同比下跌 5.9%。

**国产品牌表现分化,珀莱雅品牌表现亮眼:** ①珀莱雅旗下的珀莱雅品牌,护肤板块销量和  
GMV 分别同比增长 71.17%和 79.17%,彩妆版块销量和 GMV 分别同比增长 109.39%和  
76.46%;②御家汇旗下御泥坊品牌,护肤版块销量同比增长 16.29%、GMV 同比下跌 31.33%,  
彩妆版块销量同比增长 86.04%、GMV 同比下跌 30.48%;小迷糊品牌,护肤版块销量和 GMV  
分别同比增长 139.52%和 125.98%,彩妆版块销量和 GMV 分别同比增长 398.99%和  
248.02%;阿芙品牌,护肤版块销量和 GMV 分别同比增长 83.08%和 79.63%,彩妆版块销  
量和 GMV 分别同比增长 44.57%和 11.17%;丽得姿品牌,护肤版块销量和 GMV 分别同  
比下降 33.66%和 29.16%。③中路股份旗下的膜法世家品牌,护肤板块销量和 GMV 分别同  
比增长 265.99%和 234.02%;④上海家化旗下佰草集品牌,护肤板块销量同比下降 14.45%、  
GMV 同比增长 31.78%,彩妆版块销量同比增长 4.22%、GMV 同比下降 14.60%;高夫品牌,  
护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 26.75%和 37.94%,彩妆版块销量和 GMV 同比增  
长 41.80%和 43.50%;⑤非上市公司中的百雀羚品牌,护肤板块销量和 GMV 分别同比增  
长 37.73%和 25.92%,彩妆版块销量同比增长 10.41%,GMV 同比下降 7.54%;一叶子品牌,  
护肤板块销量和 GMV 分别同比下降 9.76%和 50.37%;自然堂品牌,护肤品板块销量和 GMV  
分别同比增长 48.15%和 50.06%,彩妆版块销量和 GMV 分别同比增长 45.33%和 45.90%;  
佰草世家品牌,护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 13.77%和 2.01%;韩后品牌,护肤版  
块销量同比增长 2.25%,GMV 同比下跌 6.14%,彩妆版块销量和 GMV 分别同比下降 29.07%  
和 37.44%;相宜本草品牌,护肤板块销量同比下降 3.11%、GMV 同比增长 20.90%,彩  
妆版块销量和 GMV 分别同比下降 58.78%和 52.25%;韩束品牌,护肤板块销量和 GMV 分  
别同比增长 7.54%和 4.76%,彩妆版块销量和 GMV 分别同比下降 23.41%和 53.90%。

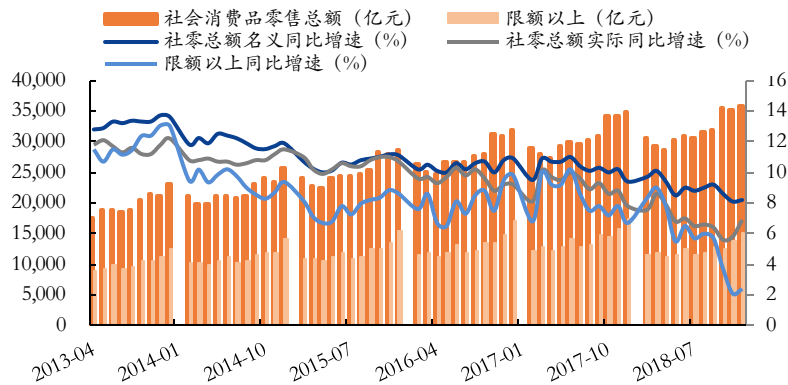
此外,珠宝板块:销量同比增长 25.48%,GMV 同比下降 75.08%;手表板块:2月销量和  
GMV 分别同比增长 43.14%和 21.95%。

**风险提示:** 宏观经济增速不及预期,行业竞争加剧、新品投放市场效果不及预期

### 1.5. 12月社零名义增长 8.2%，环比有所回暖

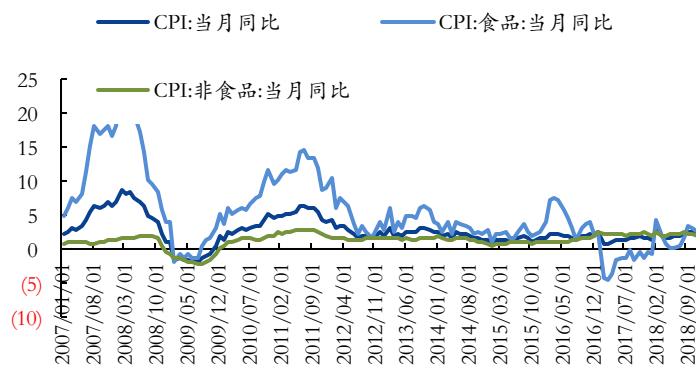
**12月社零同比名义增长 8.2%，实际增长 6.9%，有所回暖。**据 Wind 数据，2018 年 12 月，  
社会消费品零售总额 35893 亿元，同比名义增长 8.2%（扣除价格因素实际增长 6.9%）；限  
额以上单位消费零售额 15084 亿元，增长 2.4%。其中，12 月 CPI 同比+1.9%，增速下降  
0.3pct，环比由上月下降 0.3%转为持平；其中食品 CPI 同比+2.5%，增速环比持平，非食品  
CPI 同比+1.7%，增速环比下滑 0.4pct。此外，排除石油及制品、汽车类影响后，限额以上  
商品零售增速约为 8%，高于剔除前约 6pct。

图 1： 12 月社零同比名义增长 8.2%，实际增长 6.9%



资料来源：国家统计局，Wind，安信证券研究中心

图 2： 12 月 CPI 同比+1.9%，涨幅回落 0.3pct，主要为非食品项影响



资料来源：国家统计局，Wind，安信证券研究中心

必需消费继续趋势上行，化妆品、黄金珠宝增速下行，家电、家具趋势向上。从 12 月社零数据来看，分品类主要趋势如下：1) 必需消费继续趋势上行。其中限额以上粮油食品、日用品、饮料、烟酒同比增长约 11.3%、16.8%、9.2%、8.4%，增速相对 11 月环比+0.7pct、+0.8pct、1.3pct、4.7pct，体现整体消费环境放缓情况下，必需消费的抗周期属性；2) 可选消费中，化妆品、黄金珠宝增速仍然有所下行，12 月限额以上化妆品、黄金珠宝增速同比+1.9%、2.3%，增速环比下降 2.5pct、3.3pct；纺服略有回暖，12 月限额以上纺服增速同比+7.4%，增速环比+1.9pct；家电、家具趋势向上，限额以上家电、家具同比增长约 13.9%、12.7%，增速环比+1.4pct、4.7pct，限额以上建材增速略微回落 1.2pct 至 8.6%。

表 1： 2018 年社零数据更新及历史同比环比变化

	社零数据当月同比增速 (%)										
	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	9-10 双月	2018-11	2018-12
社会消费品零售总额	10.1	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.9	8.1	8.2
社会消费品零售总额 (扣除价格因素)	8.6	7.9	6.8	7.0	6.5	6.6	6.4	5.6	6.0	5.8	6.9
限额以上企业消费品零售额	9.0	7.8	5.5	6.5	5.7	6.0	5.7	3.7	4.7	2.1	2.4
粮油食品类	11.2	8.0	7.3	13.0	9.5	10.1	13.6	7.7	10.7	10.6	11.3

饮料	11.3	10.4	7.1	12.6	6.8	8.1	10.4	7.9	9.2	7.9	9.2
烟酒	8.6	9.5	4.8	11.4	6.3	7.0	9.8	1.2	5.7	3.1	8.4
服装鞋帽针纺织品	14.8	9.2	6.6	10.0	8.7	7.0	9.0	4.7	6.7	5.5	7.4
化妆品	22.7	15.1	10.3	11.5	7.8	7.8	7.7	6.4	7.1	4.4	1.9
金银珠宝	20.4	5.9	6.7	7.9	8.2	14.1	11.6	4.7	8.1	5.6	2.3
日用品	16.9	12.0	10.3	15.8	11.3	15.8	17.4	10.2	13.8	16.0	16.8
家用电器和音像器材	15.4	6.7	7.6	14.3	0.6	4.8	5.7	4.8	5.3	12.5	13.9
中西药品	10.9	8.2	8.0	8.5	9.9	7.4	8.9	11.5	10.1	9.3	10.6
文化办公用品	12.6	18.3	8.1	3.5	1.8	5.4	4.9	-3.3	0.8	-0.4	-4.0
家具类	10.9	8.1	8.6	15.0	11.1	9.5	9.9	9.5	9.7	8.0	12.7
通讯类器材	1.6	10.8	12.2	16.1	9.6	6.4	16.9	7.1	12.1	-5.9	-0.9
石油及制品	9.1	13.3	14.0	16.5	18.4	19.6	19.2	17.1	18.1	8.5	5.8
建筑及装潢材料	10.2	11.4	6.5	7.2	5.4	7.9	8.4	8.5	8.5	9.8	8.6
汽车	3.5	3.5	-1.0	-7.0	-2.0	-3.2	-7.1	-6.4	-6.8	-10.0	-8.5

## 增速环比变化

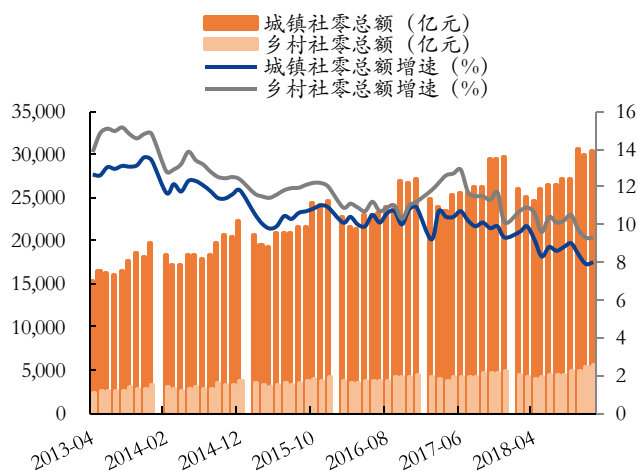
	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	11月相对9-10月均值变动	2018-12
社会消费品零售总额	0.4	-0.7	-0.9	0.5	-0.2	0.2	0.2	-0.6	-0.5	-0.8	0.1
社会消费品零售总额(扣除价格因素)		-0.7	-1.1	0.2	-0.5	0.1	-0.2	-0.8	0.2	-0.2	1.1
限额以上企业消费品零售额	0.7	-1.2	-2.3	1	-0.8	0.3	-0.3	-2.0	-1.6	-2.6	0.3
粮油食品类	1.5	-3.2	-0.7	5.7	-3.5	0.6	3.5	-5.9	2.9	-0.1	0.7
饮料	3.1	-0.9	-3.3	5.5	-5.8	1.3	2.3	-2.5	-	-1.3	1.3
烟酒	-0.9	0.9	-4.7	6.6	-5.1	0.7	2.8	-8.6	1.9	-2.6	5.3
服装鞋帽针纺织品	7.1	-5.6	-2.6	3.4	-1.3	-1.7	2.0	-4.3	0.8	-1.2	1.9
化妆品	10.2	-7.6	-4.8	1.2	-3.7	0	-0.1	-1.3	-2.0	-2.7	-2.5
金银珠宝	17.4	-14.5	0.8	1.2	0.3	5.9	-2.5	-6.9	0.9	-2.5	-3.3
日用品	6.8	-4.9	-1.7	5.5	-4.5	4.5	1.6	-7.2	5.8	2.2	0.8
家用电器和音像器材	6.2	-8.7	0.9	6.7	-13.7	4.2	0.9	-0.9	7.7	7.2	1.4
中西药品	0.8	-2.7	-0.2	0.5	1.4	-2.5	1.5	2.6	-2.2	-0.8	1.3
文化办公用品	13.5	5.7	-10.2	-4.6	-1.7	3.6	-0.5	-8.2	2.9	-1.2	-3.6
家具类	2.4	-2.8	0.5	6.4	-3.9	-1.6	0.4	-0.4	-1.5	-1.7	4.7
通讯类器材	-9.1	9.2	1.4	3.9	-6.5	-3.2	10.5	-9.8	-13.0	-18.0	5.0
石油及制品	0.0	4.2	0.7	2.5	1.9	1.2	-0.4	-2.1	-8.6	-9.6	-2.7
建筑及装潢材料	3.4	1.2	-4.9	0.7	-1.8	2.5	0.5	0.1	1.3	1.3	-1.2
汽车	-6.2	0	-4.5	-6.0	5.0	-1.2	-3.9	0.7	-3.6	-3.2	1.5

资料来源：国家统计局，Wind，安信证券研究中心

**乡村增速高于城镇，餐饮增速高于零售，电商增速边际下滑、渗透率呈提升趋势。**分区域来看，乡村增速高于城镇，12月城镇消费品零售额为30329亿元，同比增长8.0%（环比增长0.1pct）；乡村消费品零售额5565亿元，同比增长9.3%（环比持平），城乡增速差为1.3%。分类型来看，餐饮增速略高于商品零售：12月商品零售31472亿元，同比增长8.0%（环比持平）；餐饮收入4422亿元，同比增长9.0%（环比+0.4pct）。分渠道来看，实物商品网上零售额至9、10、11、12月累计增速分别为27.7%、26.7%、25.4%、25.4%，单12月边际下滑趋势降低；渗透率17.5%、17.5%、18.2%、18.4%，呈现提升趋势；网上商品销售总额中，吃、穿、用累计增速分别为33.8%、22.0%、25.9%，增速环比分别-2.5pct、+0.8pct、

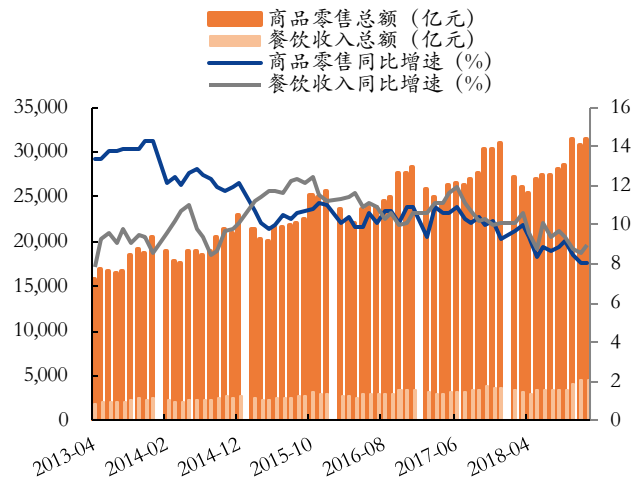
+0.1pct.

图 3：乡村增速高于城镇



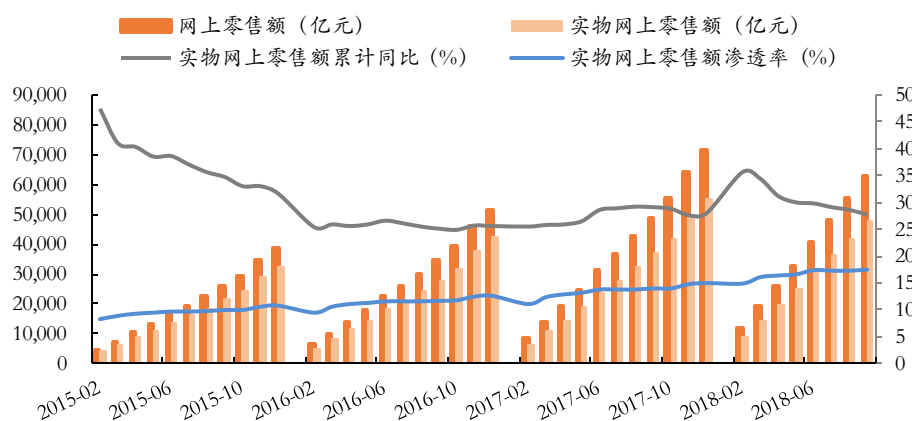
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 4：餐饮增速高于零售



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 5：电商增速边际下滑，但渗透率呈上升态势



资料来源：Wind，安信证券研究中心

**投资建议：**整体来看，18 年至今社零数据整体缓中趋稳；政府密集出台政策刺激消费，有助于修复中长期预期，其传导落地有待观望；此外，MSCI 提升 A 股权重，有望加强流动性、改善估值。在此背景下，建议重点关注内生经营稳健、既可凭借自身经营及品牌优势烫平短期消费周期、亦可凭借核心竞争力抢夺长期市占率的细分板块龙头，重点推荐：永辉超市、珀莱雅、天虹股份、家家悦、周大生、苏宁易购、爱婴室。

**风险提示：**消费需求整体疲软；行业竞争加剧；龙头展店不及预期；上市公司营销、创新、展店投入明显增大；商品结构调整失效；CPI 大幅下行风险。

## 2. 核心推荐标的

**永辉超市：**公司以生鲜差异化定位为始，20 余载精耕供应链，已成超市第四龙头；在行业双线融合发展趋势之下，携强生鲜壁垒及当前线下最高效供应链管理，既具机遇，亦有挑战。云超板块内生确定性较足后，公司顺势而行，力促内外整合加速，并向平台化方向行进；拟



剥离创新业务出表，不仅有利于创新业务发展以待协同，也有利于聚焦主业提升效率；待降本增效完成，或充分受益于行业集中度提升，成就规模、盈利能力双双逆势增长。以美为鉴，沃尔玛估值与业绩增速有较大相关性，特别在快速扩张期估值提升明显，PE 最高达 50 倍，PS 最高达 2 倍；针对 2018-2020 年云超内生 25% 增速，考虑稀缺龙头成长性及内外整合赋能弹性溢价，给予 2019 年云超板块 35 倍 PE，对应 6 个月目标价 10 元，维持“买入-A”评级，预计 2018-2019 年 EPS 为 0.17 元/股、0.25 元/股。

**风险提示：**1) 非上市公司门店选址壁垒问题；2) 区域竞争加剧；3) 低线城市新业态发展超预期；4) 线下门店拓展不及预期；5) 龙头合作不及预期；6) 创新业务大幅拖累业绩；7) CPI 大幅下行风险。

**家家悦：**公司以生鲜差异化定位深耕胶东，大卖场、综超并行，威海烟台区域优势明显，亦为过去几年为数不多的逆势扩张优势龙头。当前行业变革加速之际，凭借供应链、物流、人员积累及优势，力推西部拓展，且稳步推进渠道下沉及门店改造升级，参考永辉成功案例，认可公司于山东的高成长性，估算营收具备 4-6 倍弹性；在品类及区域调整双重作用下，同店增速、新店坪效、超市主营毛利率等多项指标趋势向好，租金、折旧费用率等影响或有限，人员费用率或将缓慢下行，下行空间较大。当前环境下公司业绩增速稳健，预计 2018-2019 年 EPS 为 0.85、1.01 元/股，由于省内扩张、提效潜力较大，对应 2019E 148 亿元营收给予 0.85 倍 PS 估值，6 个月目标价 27 元，维持“买入-A”评级。

**风险提示：**区域竞争加剧；门店拓展不及预期；供应链建设不及预期；合伙人制度推进不及预期；CPI 下行风险。

**天虹股份：**1) 外延扩张：天虹百货+购物中心共有门店 80 家，未来有望继续深入低线城市，继续享受三四线城市消费崛起带来的市场红利。预计 18 年有望新开 10 家大店，且 19-20 年展店速度有望延续；2) 内生业态升级：优化供应链降本提效、主题馆等开发强化百货体验、天虹到家及腾讯合作等深耕数字化，三层面推动内部零售升级；3) 轻资产方面：公司在 18Q3 实现了首单管理输出购物中心项目佛山 ipark 成功开业，未来有望继续与国内领导型地产商展开更多管理输出项目。预计公司 2018-20 年的归母净利润 8.88 亿元/10.65 亿元/12.62 亿元，EPS 分别为 0.74 元/0.89 元/1.05 元，给予“买入-A”评级，6 个月目标价为 14.00 元。

**风险提示：**经济下行抑制可选消费风险；消费市场激烈竞争风险；门店扩展进度不及预期等。

**周大生：**1) 营销网络有望持续扩展：① 线下端：建立以一二线城市为骨干，三四线城市为网络的“自营+加盟”营销体系，预计 18-20 年有望持续高增速开店；② 线上端：建设电商平台，打造珠宝 O2O 生态圈；2) 国内钻石受婚嫁需求奠定基础，非婚假需求贡献增量，整体行业需求有望持续增长，公司引入 100 切面钻石铸造产品壁垒，强化钻石主业优势，主业有望持续受益；3) 18 年来公司两次股权激励，深度绑定员工，彰显公司长期发展信心。预计公司 2018-20 年收入增速分别为 29.0%/22.5%/19.6%，归母净利分别为 7.8/9.8/11.9 亿元。给予 2018 年 PE 23.9x，6 个月目标价为 38.50 元，给予“买入-A”评级。

**风险提示：**连锁经营管理风险；产品质量控制风险；指定供应商的供货风险；委外生产风险等。

**苏宁易购：**1) 公司以智慧零售为核心，一方面以苏宁易购直营店和零售云加盟店为两大抓手深耕低线城市，另一方面以苏宁小店进军便利店市场，并以小店作为物流节点，辐射周围三公里用户群，彻底打通线上与线下流量，有效扩大用户范围，获取粘性流量；2) 部分品类将体现出较强的规模效应，线下渠道的布局将提升传统强项家电品类的议价能力；3) 物

流及广告费用弹性较大，具大幅优化空间；公司团队利益充分绑定，经营效率将有效提升。考虑到四季度将完成①物流地产基金收购 5 家公司增厚 2018 年净利 8.63 亿元，②华泰证券会计处理方法变更产生 7.6 亿元投资收益，上调 2018-2020 年业绩预测至 78.13/32.29/39.10 亿元；维持买入-A 评级，采取分部估值法估计目标市值为 1376 亿元，对应目标价 14.78 元。

**风险提示：**宏观消费环境变差风险；线下扩张不及预期风险；电商竞争格局变化，出现价格战等风险；低线城市消费升级不及预期；便利店行业竞争格局变化，发展不及预期；费用控制不及预期等。

**珀莱雅：**优化品牌定位增强品牌力，深推电商发展实现销售增长。1) 公司不断探索更有效的营销推广方式，打造“明星产品”增强品牌力，提高消费者对品牌的忠诚度和美誉度；2) 不断加大对于电商渠道的各项资源投入，公司已经与主要电商平台如天猫、淘宝、唯品会、京东、聚美优品、云集等建立深入合作；3) 优资莱单品牌店开店数已超过 500 家，直控终端有望实现收入和盈利能力的大幅提升。

**风险提示：**其他化妆品牌竞争风险，经销商管理风险，渠道结构风险，新项目孵化风险。

**爱婴室：**1) 渠道优势为核心壁垒：爱婴室成立于 2005 年，已于华东及华南区域铺设 212 家直营门店；管理层深耕行业近 20 年，掌握核心渠道资源，与重点母婴品牌已建立长期坚固合作关系；2) 以量带价为重点战略之一：以标准化程度高、价格高度敏感的品类（奶粉、尿布）为引流产品，带动体验性较强的高毛利品类产品销售，保证获利空间；3) 充分利用终端优势，强化门店导购服务，进行消费者教育；并利用到店服务（抚触馆、游泳馆）提升客户粘性；4) 利用连锁品牌效应、终端导购优势，不断提升自有品牌占比，提升毛利率；2017 年自有品牌营收占比 8%，2020 年有望提升至 20%，毛利率有望提升近 2pct；5) 展店计划明确稳步推进，预计 2018-2020 年至少自建 130 家，2018 年预计开店 44 家，净开店数 32 家；6) 现金充裕保障后续扩张，截止 2018Q3 公司在手现金近 8000 万，活期理财约 5 亿元，为后续自建/收购备足弹药。预计 2018-2020 年营收约为 22.07/27.82/34.16 亿元，对应增速分别为 22.07%/26.04%/22.82%，净利润 1.23/1.60/2.03 亿元，对应增速 31%/30%/27%，成长性突出。

**风险提示：**宏观经济增速下行；展店不及预期；行业格局发生重大变化，电商龙头大举进军线下市场；自有品牌拓展不及预期等。

### 3. 下周投资提醒

表 2：下周重要会议

公司会议			
序号	公司名称	会议名称	会议时间
1	爱婴室	股东大会	20190313
2	步步高	股东大会	20190314
3	拉芳家化	股东大会	20190314
4	珀莱雅	股东大会	20190314
5	豫园股份	股东大会	20190315
6	怡亚通	股东大会	20190315
7	汉商集团	股东大会	20190315

数据来源：Wind，安信证券研究中心

## 4. 行业新闻

### 天猫今年将新引入 1000 个美妆品牌，三年业绩翻番

3月4日，在第五届天猫金妆奖上，天猫快速消费品事业部总经理胡伟雄表示，在2019年，天猫将加大在美妆市场的投入，扶持1000个美妆品牌在天猫开店，批量孵化超过50个年销售额过亿元的单品。“三年内，再造一个天猫美妆。”天猫数据显示，2018年天猫上的美妆消费者已突破3亿，其中，有超过5000万的95后消费者在天猫上买化妆品，00后消费者有3倍增长。而且，年轻群体消费高端美妆品牌的现象越来越显著。（联商网）

### 政府工作报告：“健全农村流通网络，支持电商和快递发展。”

十三届全国人大二次会议在人民大会堂开幕，国务院总理李克强作关于政府工作报告的报告。报告中多次提及电商：“健全农村流通网络，支持电商和快递发展。”这是《政府工作报告》连续第六年关注电商发展。（联商网）

### 电商“造节”趋理性，天猫2019计划减少小型促销

在2019年度天猫金妆奖的媒体群访期间，北京商报记者独家获悉，天猫将减少规模较小的节日大促，逐渐回归到日常促销的状态，同时将不再强调对全品类的调动，而是根据主题、客群和节日定位挑选更具针对性的品类和品牌参加。（联商网）

### 阿里组织架构调整 淘宝总裁蒋凡兼任天猫总裁。

3月6日，阿里巴巴集团启动升级消费者运营策略和提升企业服务能力的计划，分别专注于消费者市场和企业服务市场。淘宝总裁蒋凡将兼任天猫总裁，继续保持淘宝、天猫两个品牌独立发展的同时，打通两个消费场景，实现消费者和平台商家的分层运营，满足不同消费者和商家的需求。（联商网）

### 京东、谷歌合作开始落地。

有消息显示，京东开始通过谷歌的电子商务平台在美国市场销售一些商品，京东回应称，双方仅仅是早期测试，还没有正式对外开放。目前主要销售京东自有品牌Joybuy下的键盘、耳机和厨房电器等500种商品，通过Google Express投放，未来还可能添加更多产品。（联商网）

### 亚马逊拟关闭美国所有87家“快闪店”，反思实体零售策略

亚马逊将于4月份关闭其在美国的所有87家“快闪店”，转而扩展亚马逊图书和亚马逊四星级店计划。关闭“快闪店”不会影响亚马逊的无人便利店Amazon Go。彭博社2018年9月份曾报道，亚马逊已考虑到2021年开设多达3000家Amazon Go。（联商网）

### 永辉生活开进校园，校企共建智慧新零售实训基地

永辉云创旗下新零售业态永辉生活与重庆城市管理职业学院达成校企合作。该门店是永辉云创在全国唯一的一家集“教育教学、企业真实生产经营、人才培养、创新创业、社会技术培训、社区服务”为一体的校企共建智慧新零售门店。（联商网）

## 5. 公司新闻

### 百联股份：发布融资券发行结果

根据2019年3月5日公司公告，百联股份于2月26日发行的“上海百联集团股份有限公司2019年度第一期超短期融资券（“19沪百联SCP001”）的融资券发行结果，总额为150,000万元，发行期限180日，票面年利率3.07%。

**江苏国泰：为控股子公司提供财务资助的公告**

根据 2019 年 3 月 5 日公司公告，江苏国泰全资子公司江苏国泰紫金科技发展有限公司、上海景云房地产开发有限公司（为国泰紫金参股 40% 的参股公司）及公司控股子公司江苏国泰华盛实业有限公司等拟按其在张家港保税区国泰景云房产置业有限公司）的出资比例，向张家港景云同比例提供财务资助，总额为 60,000 万元人民币。截至 2019 年 2 月 27 日，张家港景云的实际借款余额为 0 万元。资金拟用于张家港西二环住宅项目建设。

**大商股份：关于使用自有资金购买理财产品的进展公告**

根据 2019 年 3 月 5 日公司公告，大商股份使用自有资金购买理财产品，本次购买理财产品合计 8.58 亿元人民币，理财产品类型为非保本浮动收益型，期限不超过 12 个月。

**轻纺城：关于对下属坯布市场公司减资的公告**

根据 2019 年 3 月 6 日公司公告，轻纺城将对下属坯布市场公司减资，减资金额 16,343.53 万元，减资方式为个股东同比例减资。此次减资旨在优化坯布市场公司的财务结构，减少公司对各股东的应收账款。

**新华锦：关于注销电商产业并购基金的公告**

根据 2019 年 3 月 6 日公司公告，新华锦注销电商产业并购基金。基金成立之初意在布局跨境电商，推进公司传统贸易模式的转型升级。但在基金存续期内由于市场变化及合伙人投资理念差异，并未展开实际经营。

**浙江东日：配股发行结果公告**

根据 2019 年 3 月 6 日公司公告，浙江东日配股发行成功。浙江东日控股股东浙江东方集团公司履行了其全额认缴的承诺；截至认购缴款结束日，浙江东日配股有效认股数量为 92,831,160 股，占本次可配售股份总数的 97.12%。本次配股以股权登记日 2019 年 2 月 25 日上海证券交易所收市后公司总股本 318,600,000 股为基数，按每 10 股配售 3 股的比例向股权登记日全体股东配售，共计可配售股份总数为 95,580,000 股。本次配股对全体股东采取网上定价发行方式，通过上海证券交易所交易系统进行。公司股票于 3 月 6 日复牌。

**家家悦：关于签署资产管理协议的公告**

根据 2019 年 3 月 7 日公司公告，家家悦与天津华润万家生活超市有限公司、山东华润万家生活超市有限公司签署《资产管理协议》，由天津华润将山东华润下属正在经营的七家门店（济南 2 家、青岛 3 家、淄博 1 家、烟台 1 家）及山东华润为支持该七家门店的日常经营业务相关必要的管理权整体委托公司经营，公司在托管期内按协议约定享有对山东华润正在经营七家门店的经营权、资产管理权、人事聘用及任免权，包括门店的设备设施管理、供应链管理、商品管理、销售管理、员工管理等与超市门店经营事务相关事项。

**深赛格：关于控股孙公司合同违约事项的进展公告**

根据 2019 年 3 月 7 日公司公告，深赛格说明了控股孙公司（赛格新城市）合同违约事项。赛格新城市在原签订合同的框架内，同时参考深圳市龙岗区法院的调解结果及实际情况，从 2019 年 2 月 27 日始至 2019 年 3 月 5 日止，与 3 户业主（不含已披露过的 28 户诉讼业主及 384 户和解业主）达成和解并签署和解协议，涉及上述 3 户业主的违约金金额合计为 51,409 元，估计将导致本期归属于公司的净利润减少 2.36 万元。

**中兴商业：重大事项进展情况暨公司股票复牌的公告**

根据 2019 年 3 月 8 日公司公告，中兴商业股票于 3 月 8 日复牌。公司拟通过公开征集受让方的方式转让所持公司 29% 的股份，在公开征集期满后，公司将在审核评定后选定意向受让

方。若本次股份转让最终完成，公司控股股东及实际控制人将发生变更。

#### **老凤祥：2018 年度业绩快报**

根据 2019 年 3 月 8 日公司公告，老凤祥公布 2018 年度业绩快报。2018 年营业总收入为 43,784,473,455.70 元，比上年同期增长 9.98%；营业利润 2,118,150,796.47 元，同比上涨 10.34%；利润总额 2,159,401,318.29 元，同比增长 9.89%；基本每股收益 2.3111 元，增幅为 6.4%；加权平均净资产收益率 20.33%，比上年同期减少 0.8%。

#### **国美通讯：终止公司非公开发行股票事项并撤回申请文件**

根据 2019 年 3 月 8 日公司公告，国美通讯终止非公开发行股票事项并撤回申请文件。终止非公开发行股票事项后，将与非公开发行认购人签署股份认购协议的解除协议。本次非公开发行股票终止后，将根据资本市场监管环境和资金环境的变化，积极寻求其他融资方式和渠道。并根据生产经营需要和未来发展规划，适时推进非公开发行股票募集资金投资项目的建设。

#### **东百集团：拟投资暨参与管理京东智能物流产业基金**

根据 2019 年 3 月 8 日公司公告，东百集团拟与汇海投资之有限合伙人京东展锐签署《天津汇禾海河投资管理合伙企业（有限合伙）合伙权益转让协议》，以 0 元受让京东展锐认缴的汇海投资 15 万份额，并按照约定向汇海投资缴付京东展锐尚未实缴的出资 15 万元。签署协议后，东百集团将持有 1% 的基金。

#### **兰生股份：发布 2018 年年度报告并变更金融工具相关的会计政策**

根据 2019 年 3 月 9 日公司公告，兰生股份发布 2018 年年报，营业收入降低 0.88%，归属于上市公司股东的净利润减少 20.56%，基本每股收益减少 20.58%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.70 元（含税），共派发现金股利 71,509,188.96 元。发生金融工具相关的会计政策变更。

#### **大商股份：拟与新疆友好(集团)股份有限公司签订关联交易框架协议**

根据 2019 年 3 月 9 日公司公告，大商股份拟于新疆友好（集团）股份有限公司签订关联交易框架协议。公告称，签署《关联交易框架协议》是为了充分利用友好集团在商业领域的规模优势和品牌资源优势以及大商股份和友好集团双方各自拥有的地域商品资源优势。

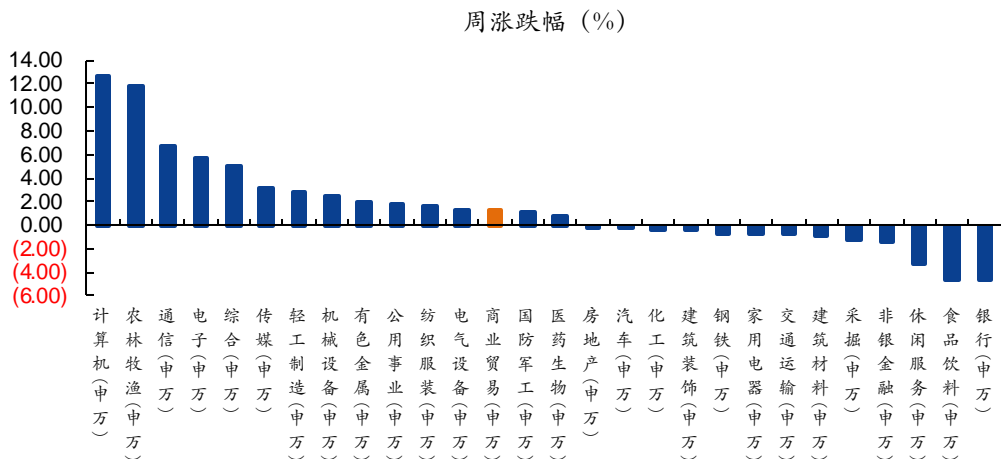
#### **合肥百货：发布受让安徽乐普生担保债权暨关联交易公告**

根据 2019 年 3 月 9 日公司公告，合肥百货子公司（合家福公司）与建投集团签署《债权转让合同》，以 975.82 万元协议受让建投集团拍得的海南乐普生百货有限公司债权资产（含安徽乐普生担保的债权）。合肥市建设投资控股（集团）有限公司为合肥百货控股股东（持股比例 38.00%），同时合肥百货董事黄跃明先生系建投集团监事会主席，合家福公司为合肥百货持有全部股东权益的子公司，本次交易构成关联交易。

## **6. 上周市场回顾**

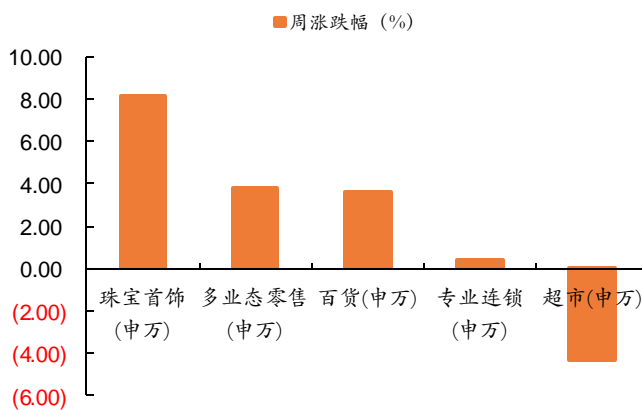
本周（2019.3.4-2019.3.8），商贸零售板块（申万）上涨+1.27%，在申万 28 个行业中位列 13 位，上证综指下跌 0.81%，超额收益+2.08%。分子行业来看，珠宝首饰、多业态零售、百货、专业连锁、超市涨跌幅分别为 8.18%、3.80%、3.58%、0.37%、-4.30%。文峰股份（39.13%）、南京新百（26.09%）、拉芳家化（25.05%）、浙江东日（21.16%）涨幅居前；跌幅前三名分别为：爱婴室（-6.30%）、深赛格（-5.51%）、永辉超市（-5.28%）。

图 6: 本周商贸零售板块(申万) 上涨+1.27%, 位列第 13 位



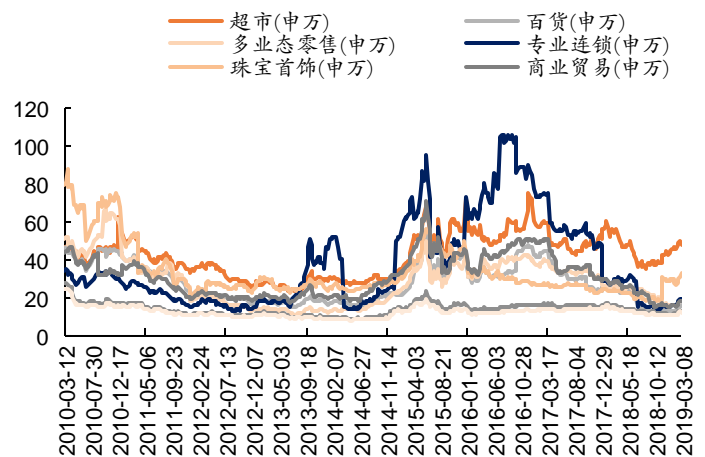
资料来源: Choice, 安信证券研究中心

图 7: 各零售子版块上周表现



资料来源: Choice, 安信证券研究中心

图 8: 零售板块历史市盈率



资料来源: Choice, 安信证券研究中心

表 2: 上周零售板块个股涨幅前五名

证券代码	证券简称	周涨跌幅(%)	周收盘价(元)	周最低价(元)	周最高价(元)	周换手率(%)	周成交量(百万股)	周成交金额(亿元)
601010.SH	文峰股份	39.13	4.48	3.24	4.48	11.36	209.99	8.71
600682.SH	南京新百	26.09	14.50	11.59	15.80	17.78	178.19	24.97
603630.SH	拉芳家化	25.05	19.02	15.10	20.50	67.25	54.67	9.68
600113.SH	浙江东日	21.16	9.39	8.53	10.31	10.92	44.91	4.41
600122.SH	宏图高科	19.32	4.94	4.17	5.48	39.59	458.59	21.58

数据来源: Choice, 安信证券研究中心

表 3: 上周零售板块个股跌幅前五名

证券代码	证券简称	周涨跌幅(%)	周收盘价(元)	周最低价(元)	周最高价(元)	周换手率(%)	周成交量(百万股)	周成交金额(亿元)
603214.SH	爱婴室	-6.30	41.20	41.00	45.15	86.25	21.56	9.30
000058.SZ	深赛格	-5.51	7.54	7.26	8.33	27.37	147.23	11.68
601933.SH	永辉超市	-5.28	8.26	8.25	9.11	4.52	360.48	31.29
002251.SZ	步步高	-5.17	8.99	8.91	9.71	9.70	77.95	7.39
600250.SH	南纺股份	-5.00	7.98	7.90	8.88	14.03	36.30	3.07

数据来源: Choice, 安信证券研究中心

表 4: 零售行业重点关注个股

证券代码	证券简称	股价 (元)	周涨跌幅 (%)	2017EPS (元/股)	2018EPS (元/股)	2019EPS (元/股)	2017PE	2018PE	2019PE	PS
601933.SH	永辉超市	8.26	-5.28	0.19	0.17	0.25	43	49	33	1.1
603708.SH	家家悦	23.00	-	0.66	0.85	1.01	35	27	23	0.9
002024.SZ	苏宁易购	12.02	-2.44	0.45	0.84	0.35	27	14	34	0.5
002419.SZ	天虹股份	11.95	-2.53	0.90	0.74	0.89	13	16	13	0.7
600859.SH	王府井	15.85	-0.13	1.17	1.46	1.60	14	11	10	0.4
002867.SZ	周大生	30.40	1.16	1.31	1.61	2.01	23	19	15	3.1
600612.SH	老凤祥	40.45	-1.53	2.17	2.45	2.77	19	17	15	0.4
603605.SH	珀莱雅	49.55	-3.34	1.00	1.32	1.72	50	38	29	3.2
603630.SH	拉芳家化	19.02	25.05	0.84	0.83	0.97	23	23	20	2.6
600315.SH	上海家化	30.35	-3.28	0.58	0.80	1.04	52	38	29	2.2
300740.SZ	御家汇	18.65	9.00	1.32	0.77	1.02	14	24	18	3.4

数据来源: Wind, 安信证券研究中心

## 附录: 零售板块近期解禁

表 5: 零售行业限售股解禁情况汇总 (单位: 万股)

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本	解禁前(万股)		解禁后(万股)		解禁股份类型
					流通 A 股	占比(%)	流通 A 股	占比(%)	
600653.SH	中华控股	2019-03-25	20,000.00	194,638.03	174,638.03	89.72	194,638.03	100.00	定向增发机构配售股份
000501.SZ	鄂武商 A	2019-04-08	8,165.14	76,899.27	67,744.40	88.09	76,899.27	98.71	定向增发机构配售股份
002640.SZ	跨境通	2019-04-29	3,886.27	155,804.13	101,987.97	65.46	155,804.13	67.95	定向增发机构配售股份
600811.SH	东方集团	2019-05-27	44,110.28	371,457.61	327,347.33	88.13	371,457.61	100.00	定向增发机构配售股份
002024.SZ	苏宁易购	2019-06-06	192,699.65	931,003.97	584,674.86	62.80	931,003.97	83.50	定向增发机构配售股份

数据来源: Wind, 安信证券研究中心



## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

刘文正声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82558073
范洪群		0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
杨晔		0755-82558046	yangye@essence.com.cn
巢莫雯		0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
王红彦		0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034