

商业贸易

网络零售增速换挡，线上红利减弱，进入提质增效阶段

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	96
行业总市值(百万元)	958,994
行业流通市值(百万元)	383,598

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	12.70	1,182.38	0.45	1.44	0.21	28.22	8.82	60.48	买入
新宝股份	002705.SZ	12.00	96.18	0.51	0.62	0.79	23.53	19.35	15.19	买入
永辉超市	601933.SH	8.60	823.06	0.19	0.19	0.22	45.26	45.26	39.09	增持
家家悦	603708.SH	24.45	114.43	0.66	0.86	1.06	37.05	28.43	23.07	买入
南极电商	002127.SZ	11.54	283.29	0.33	0.36	0.52	34.97	32.06	22.19	买入

投资要点

■ 上周市场表现：商贸零售（中信）指数上涨4.73%，跑赢沪深300指数2.36个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨27.47%，跑输沪深300指数0.13个百分点。子板块方面，超市指数上涨3.58%，连锁指数上涨4.87%，百货指数上涨4.44%，贸易指数上涨5.72%。相对于本周沪深300上涨2.37%，中小板指涨幅2.72%而言，商贸零售板块整体表现较优。涨幅排名前五名为新华锦、宁波中百、传化股份、东方创业、南方新百，分别上涨20.77%、18.61%、17.47%、16.12%、13.44%。本周跌幅排名前五名为为东百集团、广博股份、中兴商业、新华百货、鸿达兴业，分别下跌幅度为4.55%、4.49%、4.05%、3.80%、2.51%。

■ 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年同比增长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：网络零售增速换挡，线上红利减弱，进入提质增效阶段。**3 月 21 日商务部新闻发布会解读网络零售增速放缓原因：我国网络零售市场保持快速增长，仍是拉动消费的重要力量。今年 1-2 月，实物商品网上零售额达 1.1 万亿元，同比增长 19.5%，同期社零总额增速仅 8.2%；线上占比为 16.5%，较上年同期提升 1.6%。网络零售模式、结构进一步优化，B2C 电商销售额占比达 73.5%，较去年同期提升了 3.3%，网络零售正朝着个性化、定制化的方向发展。当前我国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，线上增长红利减弱，网络零售增速逐步放缓符合经济发展的规律。据易观智库公布的 B2C 电商市场监测报告，2018Q4 天猫市场份额提升至 61.5%，创下八季度以来新高；京东市场份额持续下滑至 24.2%；苏宁易购市占率稳健提升至 6.7%，持续创下新高。在主流电商平台获客成本上升、电商用户增长显著放缓的背景下，纯线上模式的竞争进入生死存亡阶段，依托高额营销投入拉动规模增长的边际效益逐步递减，拥有物流、金融等配套供应链服务，有效拓展社交、社区、线下等新流量入口，打通生态圈会员体系的电商平台拥有更加稳固的竞争壁垒，有望在电商结构整合优化期间进一步提升自身的市场份额。

会员电商云集提交 IPO，会员价值挖掘有望成为社交电商主流形态。3 月 21 日，由社交驱动的精品会员电商平台云集正式向美国 SEC 提交 IPO 招股书，成为中国会员电商赴美 IPO 第一股。云集 2015 年中上线以来保持高速增长状态，2018 年 GMV 实现 227 亿元，同比增长 136.46%；实现营业收入 130.15 亿元，同比增长 101.97%，其中会员费收入占比高达 11.9%。2018 年付费用户数量达到 740 万，用户粘性强，复购率高达 93.6%，会员人均年消费额约 2,382 元，非会员人均年消费额仅为 478 元，会员价值凸显。对于社交电商而言，通过社交手段进行营销、实现低成本获客只是一种手段，围绕商品、社群、物流等方面，进一步提升客户黏性，推动会员价值变现，有望建立起经营壁垒，打造社交电商的核心竞争优势。

- **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	- 5 -
周度市场以及子板块表现比较	- 5 -
零售行业重点公司市场表现	- 6 -
重点公司公告及下周大事提醒:	- 7 -
行业前瞻及投资组合:	- 8 -
月度配置观点以及标的公司:	- 8 -
投资组合:	- 8 -
公司及行业资讯	- 10 -
新零售动态跟踪	- 10 -
传统零售动态跟踪	- 11 -
零售行业资本动态跟踪	- 11 -
风险提示	- 12 -

图表目录

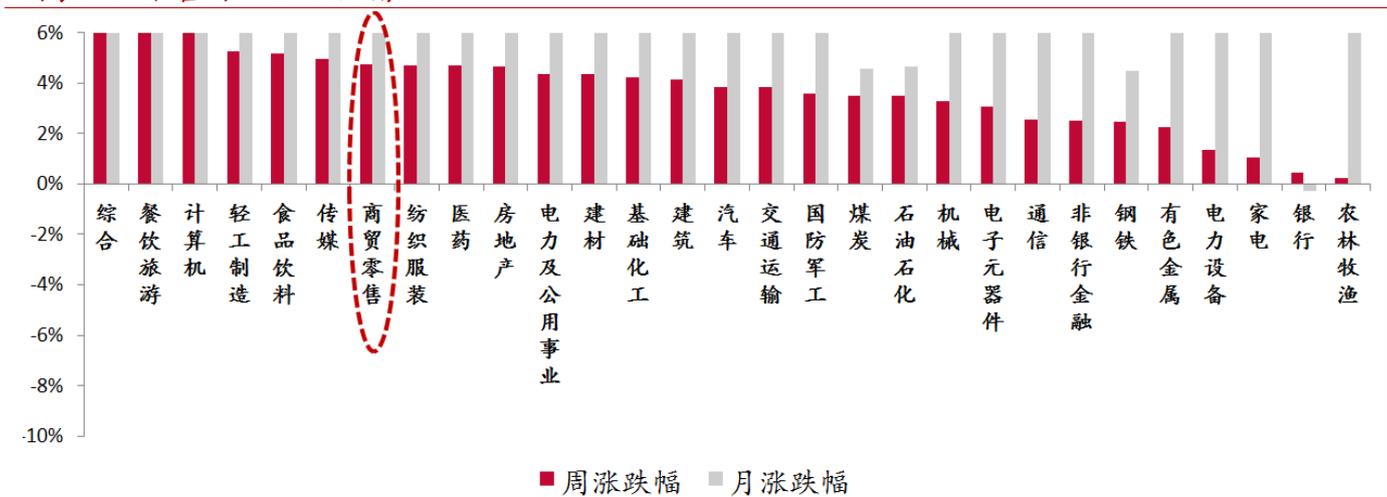
图表 1: 零售行业涨跌幅情况	- 5 -
图表 2: 行业各子板块涨跌幅情况表现	- 5 -
图表 3: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 5 -
图表 4: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 5 -
图表 5: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 6: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 7: 本周板块上市公司涨幅前五名表现	- 6 -
图表 8: 本周板块上市公司跌幅前五名表现	- 6 -
图表 9: 下周公司大事提醒	- 7 -
图表 10: 本周重点推荐股票及看点	- 8 -

零售板块一周行情回顾

周度市场以及子板块表现比较

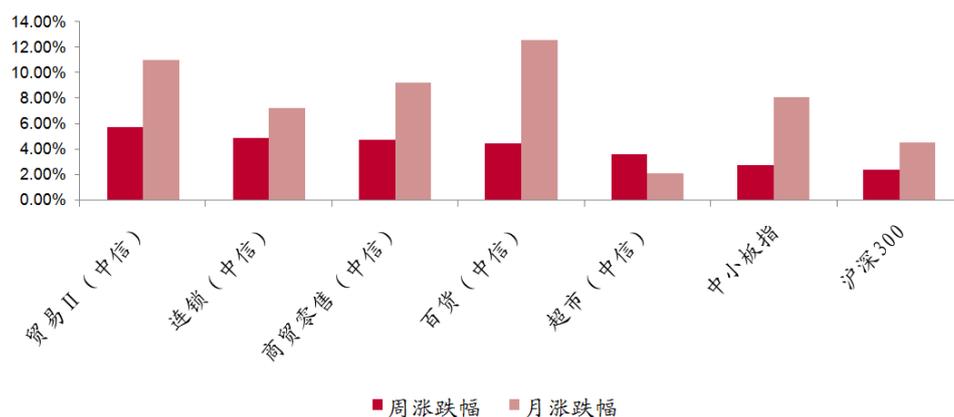
- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数上涨 4.73%，跑赢沪深 300 指数 2.36 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 27.47%，跑输沪深 300 指数 0.13 个百分点。子板块方面，超市指数上涨 3.58%，连锁指数上涨 4.87%，百货指数上涨 4.44%，贸易指数上涨 5.72%。相对于本周沪深 300 上涨 2.37%，中小板指涨幅 2.72% 而言，商贸零售板块整体表现较优。

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

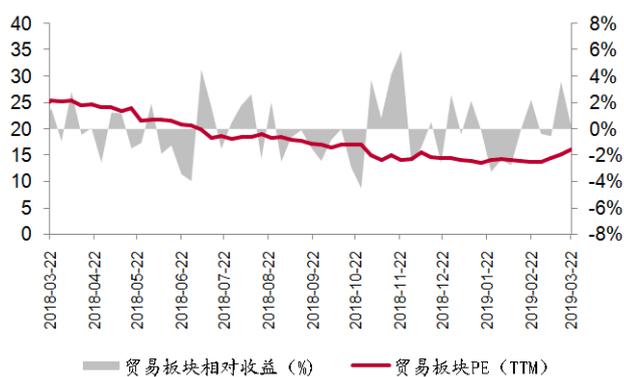


来源: WIND 中泰证券研究所

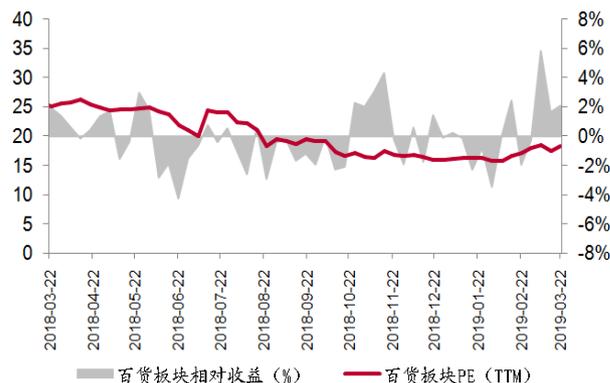
- 子板块相对收益及 PE 表现：板块估值方面，截至周五（3月 22 日）收盘，贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 17 倍、18 倍、13 倍和 43 倍，较上周略有上升。

图表 3: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况

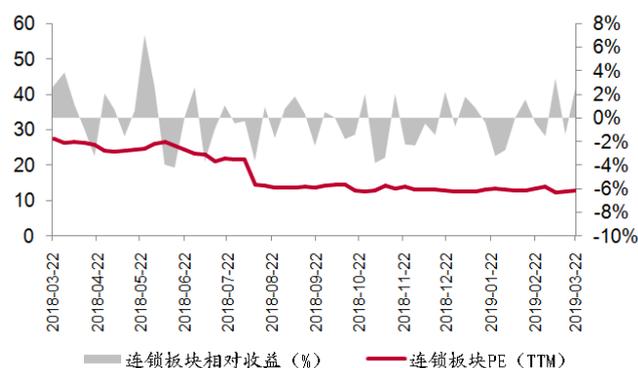
图表 4: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况



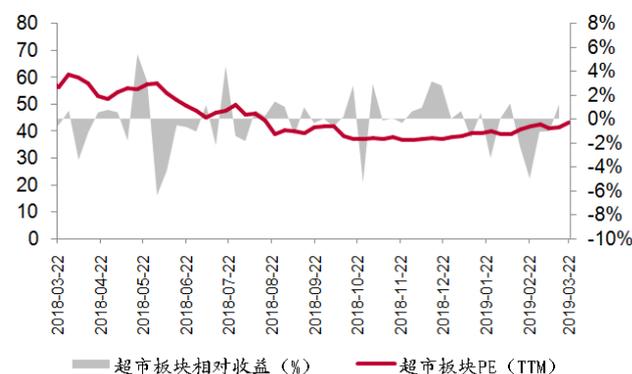
来源: WIND 中泰证券研究所



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


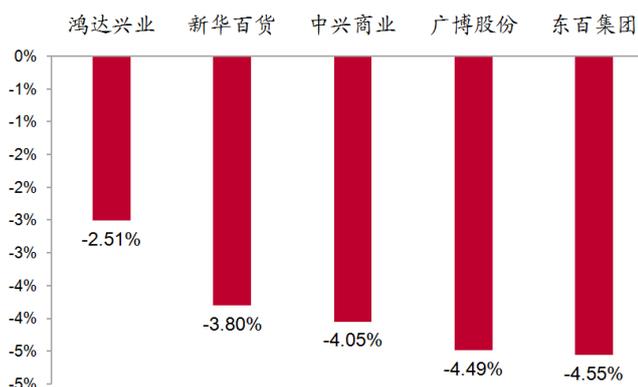
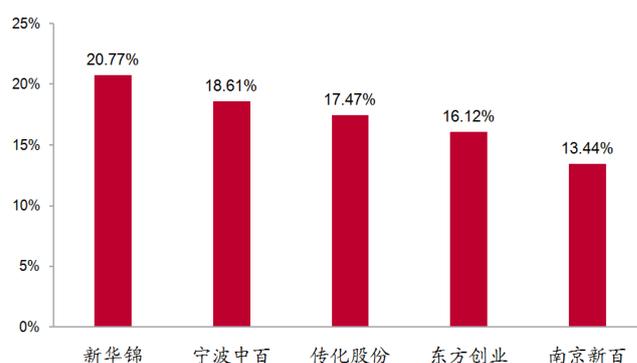
来源: WIND 中泰证券研究所

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。** 涨幅排名前五名为新华锦、宁波中百、传化股份、东方创业、南方新百，分别上涨 20.77%、18.61%、17.47%、16.12%、13.44%。本周跌幅排名前五名为下跌为东百集团、广博股份、中兴商业、新华百货、鸿达兴业，分别下跌幅度为 4.55%、4.49%、4.05%、3.80%、2.51%。

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：

- **【中兴商业】关于控股股东拟协议转让公司部分股份公开征集受让方的进展公告：**中兴集团拟通过公开征集受让方的方式协议转让所持公司 80,911,740 股股份，占公司总股本的 29.00%。本次公开征集转让将与北方重工集团有限公司（以下简称“北方重工”）司法重整招募战略投资者联合进行。2019 年 3 月 5 日，中兴集团函告公司，辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会已同意中兴集团通过公开征集受让方的方式协议转让公司部分股份的相关事项及公开征集信息。公司于 2019 年 3 月 6 日披露了《关于控股股东拟协议转让公司部分股份公开征集受让方的公告》。
- **【浙江东方】关于预计 2019 年度日常关联交易的公告：**2019 年度，1) 国贸集团及其子公司拟参考同类产品市场价格向公司及下属子公司销售或采购大宗商品，预计购销金额累计不超过人民币 1 亿元。2018 年度关联交易预计金额与实际发生金额差异较大，主要系 2018 年度国贸集团及其子公司未实际开展大宗商品业务。2) 公司及子公司拟向中韩人寿为职工购买补充医疗保险、意外险等保险产品，预计金额不超过 2000 万元。3) 公司子公司拟向高盛制衣采购服装预计金额不超过 500 万元。
- **【浙江东方】关于 2018 年度计提资产减值准备的公告：**2013 年公司投资国贸新能源 7,000 万元（分二期出资），占 35% 股权，以前年度已确认权益法亏损 208 万元。从 2014 年起，国贸新能源已连续三年被会计师事务所出具无法表示意见的审计报告，公司于 2015 年 12 月对国贸新能源股权投资计提了减值准备 50%（计 3,396 万元）。根据大华会计师事务所于 2018 年 6 月 30 日出具的大华核字[2018]050443 号浙江国兴进出口有限公司清产核资报告中显示，截至 2018 年 4 月 30 日国贸新能源的账面净资产为 -1,793 万元，已资不抵债，股东权益有较大可能全部损失。鉴于上述情况，公司对国贸新能源股权投资全额计提减值准备，即计提长期股权投资减值准备 3,396 万元。

图表 9：下周公司大事提醒

3/24/2019 周日	3/25/2019 周一	3/26/2019 周二	3/27/2019 周三	3/28/2019 周四	3/29/2019 周五	3/30/2019 周六
	新华都 (002264): 股东大会现场会议 登记起始	海印股份 (000861): 股东大会现场会议 登记起始	红旗连锁 (002697): 年报预计披露日期	呷哺呷哺 (0520): 年报预计披露日期	飞科电器 (603868): 年报预计披露日期	东百集团 (600693): 年报预计披露日期
		豫园股份 (600655): 年报预计披露日期	天虹股份 (002419): 业绩发布会	上海九百 (600838): 年报预计披露日期	新华都 (002264): 股东大会召开	永辉超市 (601933): 年报预计披露日期
		宁波中百 (600857): 年报预计披露日期	海航基础 (600515): 股东大会现场会议 登记起始	大商股份 (600694): 股东大会召开	银座股份 (600858): 年报预计披露日期	徐家汇 (002561): 年报预计披露日期
		慧聪集团 (2280): 年报预计披露日期	越秀金控 (000987): 限售股份上市流通	*ST友好 (600778): 股东大会召开	银座股份 (600858): 年报预计披露日期	中通快递 (002468): 年报预计披露日期
				中百集团 (000759): 年报预计披露日期	海印股份 (000861): 股东大会召开	苏宁易购 (002024): 年报预计披露日期
				中央商场 (600280): 股东大会互联网投票 票起始	国美零售 (0493): 年报预计披露日期	广百股份 (002187): 年报预计披露日期
				科通芯城 (0400): 年报预计披露日期	联华超市 (0980): 年报预计披露日期	
					刚泰控股 (600687): 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	93010305	63389584	29620721	1181230873.5	624387402.4	556843471.1
601933.SZ	永辉超市	124248305	102015707	22232598	1068535423.0	802863614.1	265671808.9
600415.SZ	小商品城	34596247	17749307	16846940	163294285.8	61945081.43	101349204.4
600315.SZ	上海家化	11813651	12360202	-546551	382289746.4	337433514.6	44856231.8
600655.SH	豫园股份	8247729	5257556	2990173	75549197.6	31505914.4	44043283.2
002127.SZ	南极电商	20993888	12920696	24269467.52	190128968.7	97163633.92	92965334.8

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	1182.38	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	96.18	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	823.06	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	114.43	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	283.29	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

- **【云集向美国 SEC 提交了上市招股书】**会员电商平台云集，正式向美国 SEC 提交了上市招股书。招股书显示，云集 2016 年、2017 年、2018 年的 GMV 分别为 18 亿、96 亿和 227 亿；三年完成的总订单量也分别达到了 1350 万、7580 万和 1.53 亿；2018 年云集总收入达 130.15 亿元，同比增 101.97%。云集作为会员制电商，目前从招股书上数据来看，会员消费金额远超非会员，目前会员比例 64%，可以预测，接下来云集也会

继续向会员转化方向发力，以提高收入，这块目前看来还有较大的提升空间，但又要避免之前的涉嫌传销。（联商网）

- **【电商增速降到冰点 中国 1-2 月服装业零增长】**最新零售数据显示，2019 年前两个月中国消费仍然低迷，1-2 月社会消费品零售总额 66064 亿元，同比名义增长 8.2%。在多项数据中，电商渠道销售增速暴跌令人意外，尽管因为网络人口红利丧失和流量及获客成本暴增，导致该渠道增速持续放缓已经成为共识。2019 年 1-2 月份，全国网上零售额 13983 亿元，同比增长 13.6%。服装鞋帽、针纺织品类限上企业销售增幅仅为 1.8%至 2,332 亿元，若扣除价格因素，实际零增长。（联商网）
- **【雅诗兰黛起诉网易考拉：要求赔偿 120 万】**中国裁判文书网近日公开了雅诗兰黛与网易考拉侵害商标权纠纷一案的民事裁定书。根据裁定书显示，2018 年 7 月，雅诗兰黛(上海)商贸有限公司起诉网易考拉及网易公司主体公司，要求网易立即停止实施侵害“M·A·C”商标权的行为，并要求被告立即销毁侵权产品；赔偿因侵犯注册商标专用权给原告造成的经济损失 100 万元，以及原告为调查和制止侵权行为所产生的合理费用 20 万元。目前，网易考拉暂无官方回应。（联商网）
- **【苏宁小店宣布全国第 5000 家店在成都开业】**3 月 18 日，苏宁小店宣布全国第 5000 家店在成都开业。苏宁快消集团总裁卞农在开业仪式后表示，作为苏宁大快消集团的重要布局，苏宁小店今年要像勤劳的春耕人一样，进入深耕运营时期。目前，苏宁小店覆盖全国 71 座城市、25000 个社区、7500 万用户。苏宁小店今年 1 月发布苏小团 APP，发力社区拼购来盘活庞大的社区用户，使其成为苏宁大快消甚至整个苏宁体系的流量入口。（联商网）

传统零售动态跟踪

- **【家乐福华南首家新概念时尚店 Le Marché 亮相深圳】**3 月 11 日，家乐福华南区首家新概念时尚门店——Carrefour Le Marché (法语中“集市”之意)深圳保利店开业。该店位于南山 CBD 核心地段，与地铁 2 号线及 11 线后海站 E2 无缝连接，经营面积 4000 多平方米。（联商网）
- **【任职不足三月 永辉云商联合创始人林琴辞去红旗连锁董事】**3 月 14 日，红旗连锁(002697)发布公告称，公司董事会于近日收到公司董事林琴提交的书面辞职报告，林琴因个人原因，申请辞去公司第三届董事会董事职务。辞去董事职务后，林琴将不再担任公司任何职务。而从担任董事至今，仅仅不到三个月的时间。公告显示，永辉超市已向公司董事会提名补选新任董事候选人。（联商网）
- **【华润万家再关一店 沈阳广宜店将于 4 月 15 日起停止营业】**近日，华润万家沈阳广宜店贴出公告称，由于区域布局调整，公司决定，2019 年 4 月 15 日起沈阳广宜店将停止对外营业。公告称，4 月 15 日后，顾客持有的购物卡，会员卡仍可在东北区范围内的所有华润万家门店继续使用。（联商网）

- **【六成便利店企业 2019 年开店数量将超 100 家】**日前，中国连锁经营协会发布《2019 年中国便利店景气指数报告》。2018 年便利店企业发展指数为 65.0，营商环境指数 54.0，市场竞争指数 80.6，人才储备指数 54.4，均高于荣枯线 50.0。中国便利店头部企业以及区域龙头便利店企业仍然保持着较为稳健的发展速度。调查显示 2019 年计划开店数量多于 2018 年开店数量的便利店企业占到了本次调查的 80.9%。基于 2018 年的市场情况，大多数便利店企业对于 2019 年的市场预期要高于去年。（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。