

商业贸易

永辉超市要约收购中百，超市板块跨区域扩张提速

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
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
苏宁易购	002024.SZ	12.55	1,168.41	1.43	1.90	0.24	8.77	6.59	51.64	买入
新宝股份	002705.SZ	13.00	104.19	0.51	0.62	0.79	25.49	20.97	16.46	买入
永辉超市	601933.SH	8.64	826.89	0.19	0.19	0.22	45.47	45.47	39.27	增持
家家悦	603708.SH	24.63	115.27	0.66	0.86	1.06	37.32	28.64	23.24	买入
南极电商	002127.SZ	11.45	281.08	0.33	0.36	0.52	34.70	31.81	22.02	增持
天虹股份	002419.SZ	14.60	175.24	0.75	0.89	0.98	19.47	16.40	14.90	买入

投资要点

■ 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌 0.89%，跑输沪深 300 指数 1.9 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 26.33%，跑输沪深 300 指数 2.29 个百分点。子板块方面，超市指数上涨 0.25%，连锁指数下跌 1.82%，百货指数上涨 0.03%，贸易指数下跌 1.92%。相对于本周沪深 300 上涨 1.01%，中小板指涨幅 0.20% 而言，商贸零售板块整体表现较差。涨幅排名前五名为东方创业、天虹商场、王府井、红旗连锁、汇鸿集团，分别上涨 31.83%、10.69%、8.83%、6.72%、6.67%。本周跌幅排名前五名为下跌为弘业股份、海航基础、人人乐、海泰发展、传化股份，分别下跌幅为 13.09%、10.61%、8.61%、8.25%、7.76%。

■ 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 2019-2021 年实现营业收入 3102.44/3,896.62/4815.42 亿元，实现归母净利润 177.19/22.62/67.6 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，改为“增持”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。

**天虹股份：传统业态升级与新业态培育双轮驱动，员工持股计划彰显长期发展信心，维持“买入”评级。**在电商冲击和消费整体疲软的影响下，传统零售当前已处于后电商时代的重构阶段，线上线下的渠道形态均已经从机会型增长转向能力型成长。对于具备一定规模和较强经营能力的百货企业来说，当前正是抓住整合机遇跨区域扩张的关键时点。基于此，我们认为天虹股份已经走在了行业前列，其核心竞争力体现在：数字化转型布局较早，新零售转型的基础更扎实；同时目前传统业态升级转型初见成效，超市新业态培育也逐渐成熟，基本确定了多业态协同发展的格局。此外，配合商品和服务的升级，公司多年来搭建了完善的生鲜直采和全球采购的上游供应链体系，以及区域集约化管理的物流仓储系统。在供应链体系的支撑下，公司自有品牌的发展以及自营平台的运营都逐步深化。在行业重构整合的大势下，有望实现渠道下沉和跨区域加速扩张，业绩拐点已现。预计 2019-2021 年公司实现营收约 201.05/214.38/230.54 亿元，同比增长 5.06%/6.63%/7.54%。实现净利润约 10.69/11.74/13.15 亿元，同比增长 8.18%/9.82%/12.01%。摊薄每股收益 0.89/0.98/1.10 元。当前市值对应 2019-2021 年 PE 约为 15/13/12 倍。给予 2019 年 18XPE，维持“买入”评级。

- **周度核心观点：永辉超市要约收购中百，超市板块跨区域扩张提速。**中百集团 3 月 28 日公告称：股东永辉超市拟通过要约收购的方式，将其合计持有公司的股份比例从目前 29.86%提高至最多不超过 40%，其预定收购股份占公司总股本的 10.14%。中百集团为湖北超市龙头，旗下业态为大卖场、精品超市、便利店等全复合业态。截至 2018 年底，中百集团共拥有 1255 家连锁网点。此番收购，永辉超市将全面扩大其在湖北大区的市场占有率，整合供应链优势，进一步确立其全国范围内超市龙头的地位，并将在零售业数字化转型上，与中百集团建立更深入合作。我们认为，对标沃尔玛的扩张之路，未来几年，伴随着行业内收购兼并的兴起，超市行业的整合进程会逐渐加速，龙头公司在全国范围内的市占率将会进一步提升。
- **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。天虹股份门店更新，截至 2018 年末，开设综合百货 68 家、超市 81 家、购物中心 13 家、便利店 159 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；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

行业周观察 .....	- 5 -
永辉超市要约收购中百集团，武汉大区市占率有效提升.....	- 5 -
风云十年，超市行业格局悄然巨变.....	- 5 -
零售板块一周行情回顾 .....	- 6 -
周度市场以及子板块表现比较.....	- 6 -
零售行业重点公司市场表现.....	- 7 -
重点公司公告及下周大事提醒: .....	- 8 -
行业前瞻及投资组合: .....	- 9 -
月度配置观点以及标的公司: .....	- 9 -
投资组合: .....	- 9 -
公司及行业资讯 .....	- 12 -
新零售动态跟踪.....	- 12 -
传统零售动态跟踪.....	- 12 -
零售行业资本动态跟踪 融资动态.....	- 13 -
风险提示.....	- 13 -

## 图表目录

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

## 行业周观察

### 永辉超市要约收购中百集团，武汉大区市场占有率有效提升

- 永辉超市要约收购中百，超市板块跨区域扩张提速。中百集团3月28日公告称：股东永辉超市拟通过要约收购的方式，将其合计持有公司的股份比例从目前29.86%提高至最多不超过40%，其预定收购股份占公司总股本的10.14%。中百集团为湖北超市龙头，旗下业态为大卖场、精品超市、便利店等全复合业态。截至2018年底，中百集团共拥有1255家连锁网点。此番收购，永辉超市将全面扩大其在湖北大区的市场占有率，整合供应链优势，进一步确立其全国范围内超市龙头的地位，并将在零售业数字化转型上，与中百集团建立更深入合作。

### 风云十年，超市行业格局悄然巨变

- 中国本土超市十强名单在2007年到2017年的十年间发生巨变。沃尔玛收购好又多反超家乐福，乐购被华润万家合并，农工商消失在榜单上，而新一佳则申请了破产清算。外资超市整体运营低迷，2007年，中国连锁超市十强榜单中，外资超市占据半壁江山；十年之后，2017年的十强榜单中，仅剩沃尔玛、家乐福和麦德龙。而相反的是，以永辉超市为代表的本土民营商超实现逆袭。2007年华润万家登顶中国连锁超市第一时，永辉超市只是个偏居东南的地方超市，销售收入仅为华润万家的十分之一。十年间，永辉实现了其全国布局的扩张之路，截至2018年9月已开业门店1124家。
- 我们认为，对标沃尔玛的扩张之路，未来几年，伴随着行业内收购兼并的兴起，超市行业的整合进程会逐渐加速，龙头公司在全国范围内的市占率将会进一步提升。

图表 1: 2007 年中国连锁超市 10 强

超市名称	销售规模 (亿元)	门店数量 (家)
华润万家	503	2539
联华超市	426	3774
家乐福	296	112
物美商业	279	718
大润发	257	85
农工商超市	221	3226
沃尔玛	213	102
新一佳	168	100
好又多	140	101
乐购	125	55

来源：中国连锁经营协会 中泰证券研究所

图表 2: 2017 年中国连锁超市 10 强

超市名称	销售规模 (亿元)	门店数量 (家)
华润万家	1036	3162
大润发	954	383
沃尔玛	803	441
永辉超市	654	806
联华超市	565	3451
中石化易捷	520	25775
家乐福	498	321
物美商业	475	978
麦德龙	213	92
中石油昆仑好客	190	19000

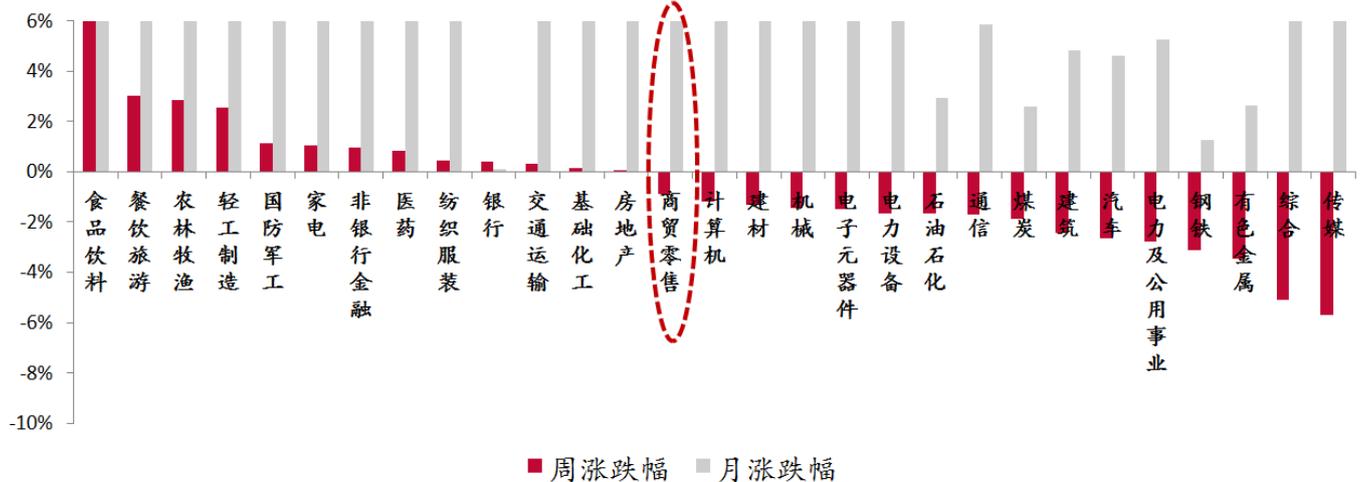
来源：中国连锁经营协会 中泰证券研究所

## 零售板块一周行情回顾

### 周度市场以及子板块表现比较

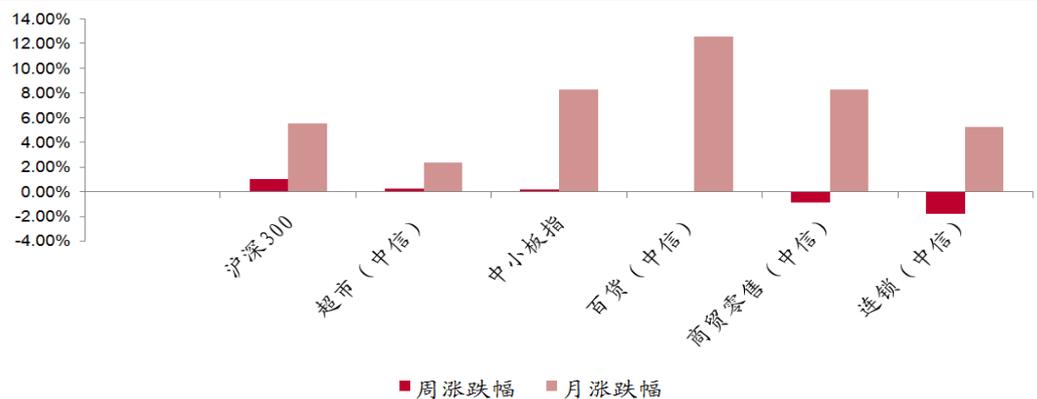
- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌 0.89%，跑输沪深 300 指数 1.9 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 26.33%，跑输沪深 300 指数 2.29 个百分点。子板块方面，超市指数上涨 0.25%，连锁指数下跌 1.82%，百货指数上涨 0.03%，贸易指数下跌 1.92%。相对于本周沪深 300 上涨 1.01%，中小板指涨幅 0.20% 而言，商贸零售板块整体表现较差。

图表 3: 零售行业涨跌幅情况



来源: WIND 中泰证券研究所

图表 4: 行业各子板块涨跌幅情况表现

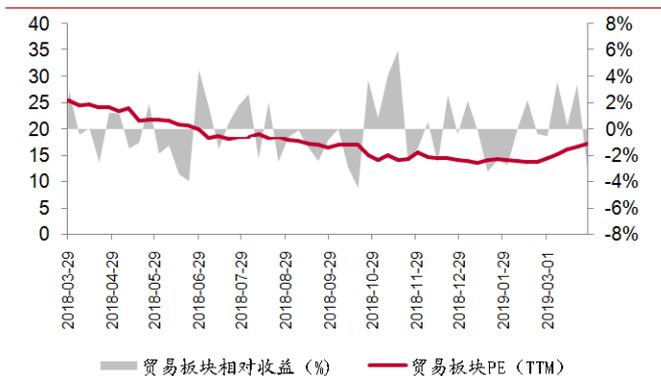


来源: WIND 中泰证券研究所

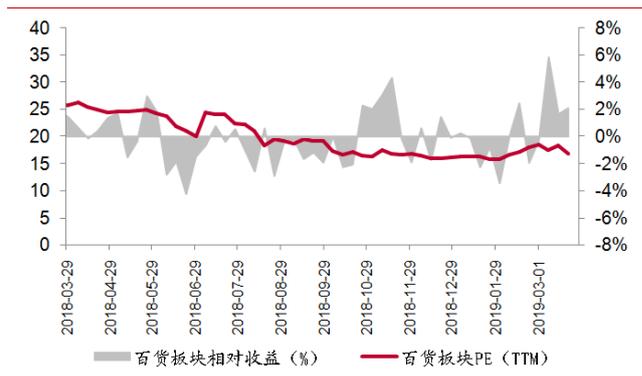
- 子板块相对收益及 PE 表现：板块估值方面，截至周五（3月 29 日）收盘，贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 17 倍、17 倍、14 倍和 43 倍，较上周略有下降。

图表 5: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况

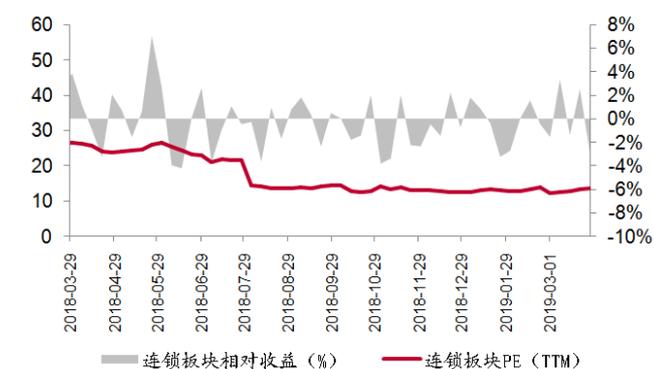
图表 6: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况



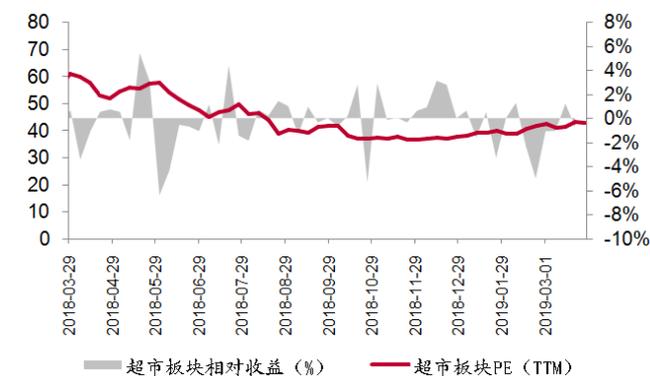
来源: WIND 中泰证券研究所



来源: WIND 中泰证券研究所

**图表 7: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况**
**图表 8: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况**


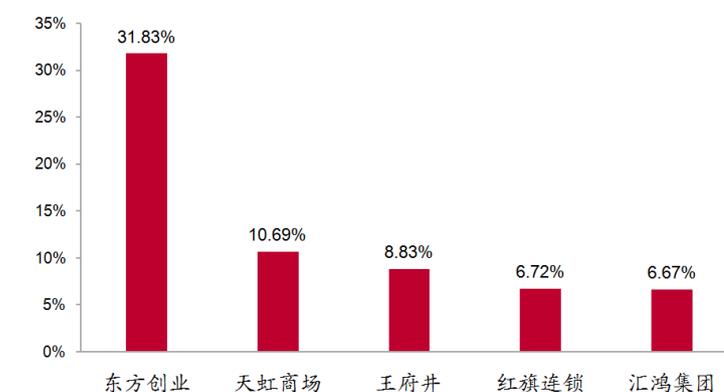
来源: WIND 中泰证券研究所



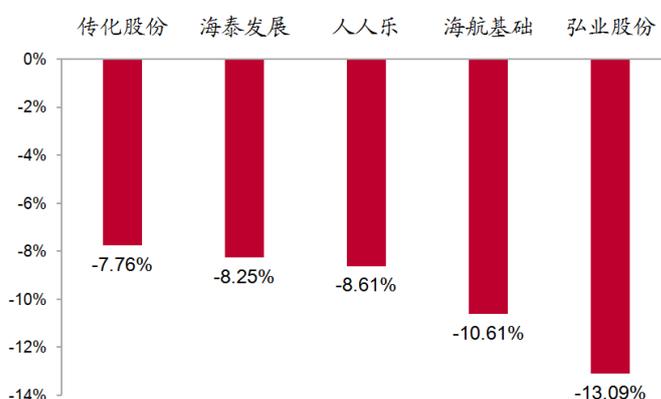
来源: WIND 中泰证券研究所

### 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。**涨幅排名前五名为东方创业、天虹商场、王府井、红旗连锁、汇鸿集团，分别上涨 31.83%、10.69%、8.83%、6.72%、6.67%。本周跌幅排名前五名为下跌为弘业股份、海航基础、人人乐、海泰发展、传化股份，分别下跌幅为 13.09%、10.61%、8.61%、8.25%、7.76%。

**图表 9: 本周板块上市公司涨幅前五名表现**
**图表 10: 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:**

- **【海印股份】关于向下修正“海印转债”转股价格的公告:** 鉴于公司股票于2019年3月10日前已出现任意连续三十个交易日至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格3.50元/股90%的情形,满足“海印转债”转股价格向下修正的条件。公司于2019年3月13日、2019年3月29日分别召开第九届董事会第八次临时会议、2019年第二次临时股东大会,审议通过了《关于向下修正可转换公司债券转股价格的议案》,同意本次向下修正后的“海印转债”转股价格为审议向下修正方案的股东大会召开日前二十个交易日公司A股股票交易均价和前一个交易日公司A股股票交易均价之间的较高者,转股价格保留两位小数(尾数向上取整)。同时,修正后的转股价格不得低于公司2017年每股净资产值和A股股票面值。本次股东大会召开日前20个交易日公司股票交易均价为3.0243元/股,本次股东大会召开日前一交易日公司股票交易均价为2.9861元/股,最近一期经审计的每股净资产值为1.54元,股票面值为1元。因此,公司根据《募集说明书》的相关条款及本次董事会和股东大会审议通过的议案,确定本次向下修正“海印转债”转股价格为3.03元/股。
- **【农产品】关于预计2019年度日常关联交易的公告:** 深圳市农产品集团股份有限公司拟通过深圳联合产权交易所公开挂牌转让公司持有的深圳市中农网有限公司,公司直接和间接持有中农网(39.2927%股权)8.36%的股权。鉴于该等股权所对应的中农网营业收入规模触发《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组相关标准,公司严格按照重大资产重组及国有资产监管规定履行相关义务和程序。
- **【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 11: 下周公司大事提醒**

(03/31) 周日	(04/01) 周一	(04/02) 周二	(04/03) 周三	(04/04) 周四	(04/05) 周五	(04/06) 周六
	越秀金控 (000987): 股东大会互联网投票起始	天虹股份 (002419): 股东大会现场会议登记起始	开润股份 (300577): 年报预计披露日期	华贸物流 (603128): 股东大会现场会议登记起始	中钢网 (831727): 年报预计披露日期	
	苏宁易购 (002024): 股票回购	华贸物流 (603128): 限售股份上市流通		珠江啤酒 (002461): 业绩发布会		
		越秀金控 (000987): 股东大会召开		合肥百货 (000417): 年报预计披露日期		
				红旗连锁 (002697): 业绩发布会		
				茂业商业 (600828): 股东大会召开		
				茂业商业 (600828): 股东大会互联网投票起始		

来源: WIND 中泰证券研究所

**图表 120: 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	90087447	63389584	26697863	1130597459.9	624387402.4	506210057.5
601933.SZ	永辉超市	135882389	102015707	33866682	1174023841.0	802863614.1	371160226.9
600415.SZ	小商品城	30979841	17749307	13230534	147464043.2	61945081.43	85518961.7
600315.SZ	上海家化	13736575	12360202	1376373	433938404.3	337433514.6	96504889.7
600655.SH	豫园股份	15479752	5257556	10222196	148141226.6	31505914.4	116635312.2
002127.SZ	南极电商	21639874	12920696	24269467.52	247776557.3	97163633.92	150612923.4

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	1168.41	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 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 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 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 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 传统业态升级与新业态培育双轮驱动，新零售布局较早，员工持股计划彰显长期发展信心
新宝股份	002705.SZ	104.19	14.43	
永辉超市	601933.SH	826.89	8.8	
家家悦	603708.SH	115.27	26.66	
南极电商	002127.SZ	281.08	11.33	
天虹股份	002419.SZ	175.24	16.02	

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2019-2021年实现营业收入3102.44/3,896.62/4815.42亿元，实现归母净利润177.19/22.62/67.6亿元。
- **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，改为“增持”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。
- **天虹股份：传统业态升级与新业态培育双轮驱动，员工持股计划彰显长期发展信心，维持“买入”评级。**在电商冲击和消费整体疲软的影响下，传统零售当前已处于后电商时代的重构阶段，线上线下的渠道形态均已经从机会型增长转向能力型成长。对于具有一定规模和较强经营能力的百货企业来说，当前正是抓住整合机遇跨区域扩张的关键时点。基于此，我们认为天虹股份已经走在了行业前列，其核心竞争力体现在：数字化转型布局较早，新零售转型的基础更扎实；同时目前传统业态升级转型初见成效，超市新业态培育也逐渐成熟，基本确定了多业态协同发展的格局。此外，配合商品和服务的升级，公司多年来搭建了完善的生鲜直采和全球采购的上游供应链体系，以及区域集约化管理的物流仓储系统。在供应链体系的支撑下，公司自有品牌的发展以及自营平台的运营都逐步深化。在行业重构整合的大势下，有望实现渠道下沉和跨区域加速扩张，业绩拐点已现。

预计 2019-2021 年公司实现营收约 201.05/214.38/230.54 亿元，同比增长 5.06%/6.63%/7.54%。实现净利润约 10.69/11.74/13.15 亿元，同比增长 18.18%/9.82%/12.01%。摊薄每股收益 0.89/0.98/1.10 元。当前市值对应 2019-2021 年 PE 约为 15/13/12 倍。给予 2019 年 18XPE，维持“买入”评级。

## 公司及行业资讯

### 新零售动态跟踪

- **【盒马新业态“盒马菜市”首家店在上海开业】**3月28日，盒马新业态“盒马菜市”首家店在上海五月花广场开业。盒马菜市是以面销为核心的菜场形式电商，位置选择在城市的社区和郊区。跟盒马标准门店不同的是，其蔬果产品都以散装形式出售，也不带有餐饮区。据3月21日，盒马CEO侯毅在2019联商网大会介绍，盒马菜市比标准店更小、更灵活，且专注于消费者一日三餐的食材，更亲民，下一家店暂时还未定具体位置。（联商网）
- **【2019年底苏宁京津冀门店将达3000家】**3月28日，京津冀三地苏宁齐聚天津，对外发布“三超计划”（即超级入口、超级引擎和超级后台），将聚焦京津冀协同发展与全产业链升级，加速智慧零售布局，服务京津冀协同发展。2019年底，我们在京津冀地区的智慧零售门店将达到3000家。苏宁2018全年新开门店8000多家，门店总数突破11000家。（联商网）
- **【蒋凡接替张勇担任淘宝网络董事长及法人】**国家工商数据显示，浙江淘宝网络有限公司法定代表人于3月27日发生变更，张勇卸任，由蒋凡接任。高级管理人员备案信息显示，张勇还卸任董事长兼总经理。根据调整内容，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）
- **【网红电商如涵将于4月3日登陆纳斯达克】**据IPO Boutique网站显示，网红电商如涵预计将于4月3日登陆纳斯达克，股票代码为“RUHN”。此前如涵公布的IPO发行区间为11.5到13.5美元，微博旗下附属公司准备认购1000万美元A类普通股。招股书数据显示，如涵目前手握113位签约网红，并将其分为三类：顶级KOL、成长KOL以及新兴KOL，三类的带货能力以及粉丝数也不尽相同。其中，顶级KOL共有3位，分别是张大奕、大金、莉贝琳，其共拥有3250万位粉丝；而成成长KOL以及新兴KOL各有7位以及103位，分别拥有粉丝数2890万人以及870万人。根据招股书，如涵在2017财年、2018财年和2019财年前三季度，分别实现收入5.77亿元、9.47亿元和8.56亿元人民币。当季分别亏损4013万元、8995万元以及5750万元。（联商网）

### 传统零售动态跟踪

- **【步步高长沙 Starfield 星城天地项目启动】**3月29日上午，长沙 Starfield 星城天地项目正式开工。该项目总投资 60 亿，打造 60 万方长沙大型高端商业城市综合体，红星商圈或将成为长沙五一商圈之后的第二大商圈。项目总投资 60 亿元，将建成为 60 万平的高端商业综合体 200 米超高层建筑，集商务办公中心、星级酒店、高端公寓、花园美宅、购物中心于一体。步步高集团董事长王填表示，长沙 Starfield 星城天地以更国际化、更现代的生活和消费理念进行整体升级，作为步步高旗舰级商业综合体，项目必将荟萃一城精彩，引领全新都市生活。（联商网）
- **【华联综超拟将事农国际 37.5%股权转让给华联集团】**3月19日，华联综超发布公告称，公司与北京华联集团投资控股有限公司签订了《北京华联事农国际贸易有限公司之股权转让协议》，拟将本公司持有的北京华联事农国际贸易有限公司 37.5%股权转让给华联集团，转让价格为 1272.12 万元。华联综超表示，本公司将持有的事农国际 37.5%股权转让给华联集团，有利于公司集中资源发展社区零售业务。（联商网）
- **【永辉回应收购麦德龙中国：有过初步沟通 未形成任何文件】**3月20日，彭博社援引称，麦德龙出售中国业务吸引到腾讯、永辉超市、中信产业投资基金的兴趣。不过，3月20日晚间，永辉超市发布公告称，今天，相关媒体报道了“【麦德龙启动中国业务出售，寻求4月进行第一轮投标】麦德龙出售中国业务”的新闻，其中提到“吸引到包括永辉超市在内的兴趣”。对此，永辉表示，截止今日，公司与麦德龙中国有过初步沟通，但未与麦德龙中国就收售事宜进行实质性的商业洽谈，也没有形成任何一致性意见和任何文件。（联商网）
- **【大润发淘鲜达服务范围扩至5公里 含160城400多家店】**大润发门店的淘鲜达服务配送范围已从3公里全面扩展至5公里。家住大润发门店周边5公里内的用户，都将可以通过手机淘宝“淘鲜达”下单，送货到家。淘鲜达是阿里的天猫超市事业群旗下业务，为传统的大卖场提供线上线下整合的解决方案，通过数字化经营协助其提高效率。此次服务范围扩展后，3公里内配送时间仍是1小时达，同时消费者可选1小时以上的其他时间段；3至5公里范围，消费者可自由选择1.5小时或之后时间送达。此次服务升级，距离大润发门店全部接入淘鲜达还不到5个月。（联商网）

### 零售行业资本动态跟踪 融资动态

- **【谊品生鲜获腾讯领投的20亿元B轮融资】**近日，谊品生鲜完成20亿元B轮融资，由腾讯领投，今日资本、美团龙珠资本、钟鼎资本跟投。通过此次交易的完成，谊品将借助腾讯智慧零售，今日资本的战略洞察，美团的城配，钟鼎的城际物流，快速实现战略布局。目前，谊品生鲜已经覆盖十几个城市，2019年门店将超过1000家，是社区生鲜领域规模领先、且持续保持盈利的头部玩家。（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。