

2019年04月07日

商贸零售

3月消费数据边际回暖，百货板块仍处低估值，超市板块龙头整合加速

- 百货板块：3月同店数据回暖+百货购物中心下沉二三四线+注重购物体验门店调整+数字化赋能推进，优质标的天虹、王府井仍处估值历史较低水平，继续推荐。**

1) 天虹股份：数字化革新提效+门店改在优化体验+18-20年展店加速+次新店成熟增厚业绩，业绩有望稳健增长。目前19PE 17x，估值处于历史较低位置。2) 王府井：3月数据环比1-2月显著改善，同比预计增4-5%，且在减税降费的利好下消费信心回暖，二三四季度逐季向好。全国布局规模优势+多层次门店结构，目前19PE仅11x，处于历史低点，继续推荐。
- 超市板块：永辉超市拟对中百集团发起要约收购，龙头整合加速。**

3月28日公司公告，永辉拟对公司发起要约收购，收购前持股29.86%，收购后持股比例最高达40%（对应公司690万股股份），收购价8.1元/股，相对公告当天前30个交易日股票加权平均价格基础上溢价26.56%。该笔收购为继永辉拟收购广州百佳、步步高拟收购家润多、家家悦接管华润万家山东7家门店后的又一行业龙头整合加速现象。此次收购一则有利于二者于湖北强强联合，充分发挥供应链等多方面协同优势；二则有利于中百在管理效率上有所改善（这一点上，先前同业公司家家悦收购青岛维客，3月并表，上半年实现归母净利润-800万，7-9月实现归母净利润600万，即为印证）。于永辉而言，此举为公司通过收购整合同业，于行业加速集中之时加速扩张的又一例证。整体而言，受益于盈利改善预期，中百作为区域龙头网点价值待重估；而永辉超市作为全国性优势龙头，其于行业增速放缓条件下内外整合加速，逻辑正逐步验证。
- 苏宁易购：盈利能力优化+同店逆势高速增长+19年宏观预期改善催化估值修复。**

2018年公司实现营业收入2453.11亿元/+30.53%；利润总额为138.27亿元/+219.19%；归母净利133.27亿元/+216.38%；归母扣非净利约-3.59亿元/-306.65%，不考虑扣除运营资金产生的投资理财收益，归母扣非净利约3.12亿元/-41.35%。若加回苏宁小店亏损（假设亏损5亿元），归母扣非同比净利同比增幅达53%，公司盈利能力已实现较大提升。线下门店持续快速拓展（截止2018年末拥有各类自营门店共8881家），且同店增速逆势高速增长（2018年家电3C同店增速达4.72%、苏宁红孩子母婴店同店增速达29.78%、苏宁易购直营店同店增速达9.35%）；盈利能力大幅提升，2018年公司达2015年以来最高水平，综合毛利率为15%，同比提升0.91pct。此外，19年宏观预期边际改善，进一步催化公司估值修复。
- 爱婴室：18年年报业绩略超预期，展店提速驱动，业绩进入高速增长期。**

2018年，爱婴室实现营收21.35亿元/+18.12%；归母净利1.20亿元/+28.23%，归母扣非净利1.03亿元/+19.03%，非经常项主要系理财收益及政府补助。18Q4单季收入6.15亿/+19.16%，归母净利0.54亿元/+18.18%。公司拟总股本1亿股为基数，向全体股东每10股派发现金股利3.60元。

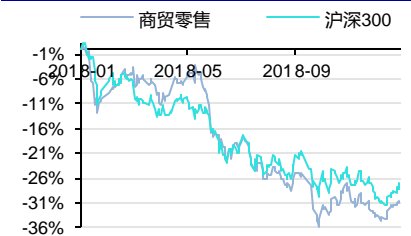
行业动态分析

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
002127 南极电商	13.00	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

2018年，公司同店高增+次新店成熟+高速展店驱动收入增速环比持续提升；议价权增强+产品结构优化+自有品牌占比提升，大幅推升毛利率；净利率提升0.44pct至5.62%，加速展店导致销售费用率合理提升；营运能力持续优化，现金流状况良好、后续扩张弹药充足。预计公司2019年展店提速驱动业绩进入高速增长期，自有品牌占比提升有望持续优化盈利能力，给予推荐。

- **珀莱雅：19年高增长延续，业绩有望超预期。**2019年3月，公司新签约当红流量明星Justin黄明昊担任精华品类代言人，持续提升品牌年轻化形象。此外推出“发光瓶”烟酰胺精华，主打28天迅速见效，3月上线以来销售火爆受到广泛关注，截止3月13日，销量突破2.5万件、评价1万+条。根据淘数据，2019年1-2月，珀莱雅品牌全网销售额增速约72%，其中护肤增速约73%，美妆增速约63%，延续2018年高增长。线上保持高速增长，线下增长稳健；公司品牌运营打法娴熟，紧跟市场潮流，产品矩阵丰富具备强劲增长后劲，从19Q1及全年来看，业绩有望实现超预期增长。
- **投资建议：**整体来看，2019年1-2月社零增速8.2%，增速与前期持平。一方面来看，3月各板块同店增速环比皆有所上行，或为消费回暖表现；另一方面，以超市板块为例，永辉超市拟对中百集团发起要约收购，行业增速放缓之时，龙头整合加速正逐步印证。在此背景下，一方面提示重视行业回暖条件下的低估值板块投资机会，另一方面推荐增速稳健、整合加速、且3月数据仍有改善的必需消费龙头、以及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、南极电商、珀莱雅、苏宁易购、天虹股份、王府井、爱婴室、家家悦、周大生。
- **市场回顾：**本周（2019.04.01-2019.04.04），商贸零售板块（申万）上涨+6.34%，在申万28个行业中位列10位，上证综指上涨+5.04%，超额收益+1.30%。分子行业来看，百货、超市、多业态零售、专业连锁、珠宝首饰涨跌幅分别为+4.89%、+6.93%、+4.60%、+9.04%、+2.84%。上海物贸（+23.67%）、怡亚通（+20.88%）、华联股份（+20.69%）涨幅居前；跌幅前三名分别为：南京新百（-4.09%）、宁波中百（-2.08%）、东方创业（-1.95%）。
- **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. 重点事件

1.1. 百货板块：3月数据回暖+百货购物中心下沉二三四线+注重购物体验门店调整+数字化赋能推进，优质标的天虹、王府井仍处估值历史较低水平，继续推荐

1) 天虹股份：数字化革新提效+门店改在优化体验+18-20年展店加速+次新店成熟增厚业绩，业绩有望稳健增长。①外延扩张：公司大店共计80家，未来有望继续深入低线城市，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8家大店，且19-20年展店预计均为10家；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；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；④估值层面：天虹股份19PE 15x，过去10年PE均值为20.54x，估值处于历史较低位置。

2) 王府井：3月数据环比1-2月显著改善，同比预计增4-5%，且在减税降费的利好下消费信心回暖，二三四季度逐季向好。全国布局规模优势+多层次门店结构，全估值仍处低位。①多层次门店结构：公司是少数几家实现全国门店布局的百货龙头，目前门店50家，其中成熟门店对公司业绩起到支撑作用，成长门店的逐步成熟和亏损门店转型调整同样推动利润增长。②零售体验持续优化：公司大力开发引进体现新生活方式的商品资源，加大进口商品买断自营比例，优化品牌结构，吸引客流增长；③多业态协同发展：百货方面，不断向购物中心化、城市奥莱化、社区化方向发展，转型调整取得显著成效；购物中心方面，主力店发挥百货店商品经营的优势，经营呈现良好态势；奥特莱斯方面，大力推进自营项目的落地，优化品类结构，增长保持强劲。④估值层面：王府井19PE 11x，过去10年PE均值为22.37x，估值处于历史较低位置。

1.2. 超市板块：永辉超市拟对中百集团发起要约收购，龙头整合加速

事件：3月28日公司公告，永辉拟对公司发起要约收购，收购前持股29.86%，收购后持股比例最高达40%（对应公司690万股股份），收购价8.1元/股，相对公告当天前30个交易日股票加权平均价格基础上溢价26.56%。

收购价对应公司2019年业绩估值为54倍PE、0.36倍PS，略有溢价属合理范围。中百集团为湖北超市龙头，截止2018年末共有仓储超市179家、中百超市748家、中百便利店302家、中百百货9家、中百工贸电器店17家；2018年实现营收152.08亿元、归母净利润4.31亿元（含非经常性投资收益4.29亿），净利率较低。由于展店较慢且作为国企效率较低、盈利能力较差，公司PS处于行业绝对低位（约0.3倍）。此次收购对应公司2019年业绩估值为54倍PE、0.36倍PS，虽有溢价，但相对行业平均PS（约1倍）处于合理范围。

同业整合发挥协同效应，供应链输出促效率改善，区域龙头网点价值待重估。永辉超市为国内超市龙头，携强生鲜供应链及高效运营能力，过去几年内在全国范围内逆势扩张；截止2018年中报，于武汉共拥有门店3家，且正不断赋能同业，输出供应链及管理能力。先前，永辉已先后5次增持中百超市，持股29.9%，为公司第二大股东；此次发起要约收购，一则有利于二者于湖北强强联合，充分发挥供应链等多方面协同优势；二则有利于公司在管理效率上有所改善（这一点上，先前同业公司家家悦收购青岛维客，3月并表，上半年实现归母净利润-800万，7-9月实现归母净利润600万，即为印证）。于永辉而言，此举为公司通过收购整合同业，于行业加速集中之时加速扩张的又一例证。整体而言，受益于盈利改善预期，公

司作为区域龙头网点价值待重估。若对应 2019 年业绩给予 0.4 倍 PS (仍为行业绝对低位水平), 约为现在 ps 的 1.35-1.4 倍, 给予推荐。

风险提示: 行业竞争加剧; 与永辉合作不及预期; 业态创新不及预期。

1.3. 苏宁易购 18 年业绩超预期, 展店提速、线上 GMV 快增, 双线融合优势凸显

事件: 2018 年公司实现营业收入 2453.11 亿元/+30.53%; 利润总额为 138.27 亿元/+219.19%; 归母净利 133.27 亿元/+216.38%; 归母扣非净利约-3.59 亿元/-306.65%, 不考虑扣除运营资金产生的投资理财收益, 归母扣非净利约 3.12 亿元/-41.35%。若加回苏宁小店亏损 (假设亏损 5 亿元), 归母扣非同比净利同比增幅达 53%, 公司盈利能力已实现较大提升。商品销售规模为 3371.35 亿元/+38.54%, 其中中国大陆地区实现商品销售规模同比增长 38.21%; 线上平台商品交易规模为 2083.54 亿元/+64.45%, 其中自营商品销售规模 1497.92 亿元/+53.70%, 开放平台商品交易规模 585.62 亿元/+100.31%。

业绩逆势增长, 智慧零售战略促进双线扩容。 2018 年公司实现营业收入 2453.11 亿元/+30.53%; 商品销售规模为 3371.35 亿元/+38.54%, 其中中国大陆地区实现商品销售规模同比增长 38.21%; 线上平台商品交易规模为 2083.54 亿元/+64.45%, 其中自营商品销售规模 1497.92 亿元/+53.70%, 开放平台商品交易规模 585.62 亿元/+100.31%。截止 12 月 31 日, 公司零售体系注册会员数量达 4.07 亿, 2018 年 12 月苏宁易购移动端月活跃用户数同比增长 43.35%, 移动端订单数量占线上整体比例为 94.91%。

线下门店快速拓展, 店效逆势稳步提升。 截止 2018 年 12 月 31 日, 苏宁易购拥有各类自营门店共 8881 家: ①2018 年加速展店, 全年新开 3972 家, 调整店面 2 家; 完成对上海迪亚天天便利店的收购交割, 加快网点布局, 截止 12 月 31 日迪亚天天自营门店 184 家, 加盟门店 112 家; ②苏宁易购直营店: 2018 年直营年新开 718 家, 置换、关闭门店 565 家; ③零售云加盟店: 2018 年快速推进门店开发, 新开 2032 家, 截止 2018 年 12 月 31 日共计 2071 家; ④家电 3C 家居生活专业店: 2018 年苏宁易购云店新开 68 家, 升级改造 34 家; 苏宁易购常规店新开 615 家, 置换、关闭各类店面 77 家; ⑤苏宁红孩子母婴店: 优化选址, 只要在购物中心开设店面, 2018 年新开 106 家, 关闭店面 2 家; ⑥苏鲜生超市: 2018 年强化对原有超市的调整优化, 新开 3 家, 同时关闭 4 家; ⑦海外市场: 2018 年在香港地区新开门店 8 家, 关闭门店 5 家; 在日本市场新开门店 1 家, 关闭门店 6 家。

家电 3C 家居生活专业店: 进一步调整优化该类店面商品结构, 丰富生活电器、家居生活等商品类目, 提高到店客流; 互联网化运营能力逐步提升, 门店互动性增强, 加强数据工具运用, 有效开展精准营销; 紧抓旺季促销, 有效实施线上线下联动。可比店面销售收入同比增长 2.39%, 可比店面坪效同比增长 4.72%。

苏宁红孩子母婴店: 运营逐步成熟, 在商品销售的基础上, 增加了更多体验以及消费场景, 如游乐、培训教育等, 红孩子母婴专业店可比店面销售收入同比增长 29.78%, 可比店面坪效同比增长 12.74%。

苏宁易购直营店: 深耕三四级市场, 丰富商品品类, 强化经营质量管控, 经营效益显现, 可比店面销售收入同比增长 9.35%, 可比店面坪效同比增长 9.11%。

加强物流基础设施和服务能力建设, 提升运营效率。 截止 2018 年 12 月, 苏宁物流及天天快递拥有仓储及相关配套总面积 950 万平方米, 拥有快递网点 2.7 万个, 物流网络覆盖全国 351 个地级城市、2858 个区县级城市。①在基础设施建设方面, 2018 年公司完成 14 个物流基地

扩建,新建投入使用 6 个物流基地,在 179 个城市投入使用 46 个生鲜冷链仓,截止 12 月 31 日,公司已在 41 个城市投入运营 50 个物流基地,在 15 个城市有 18 个物流基地在建或扩建;②在服务能力建设方面,公司致力于构建即时物流服务体系,在中心仓、前置仓、门店仓的仓储体系下,匹配即时自提、1 小时达、半日达、次日达等服务;售后服务推出“如约送”、“延时赔”、“准时取”等;为提升县镇市场的物流服务,截止 2018 年末公司筹建成 264 个集配送、安装、维修、快递一体化的县级综合服务中心。

金融业务强化科技建设,提升风控、产品创新能力。苏宁金融加快向金融科技公司转型,强化科技建设,产品开发和业务能力进一步提升。报告期内,苏宁金融推出了跨境支付、消费金融平台、手机租赁、全保修产品等创新产品。2018 年,苏宁金融供应链金融业务全年交易规模同比增长 55%,苏宁银行总资产较年初增长 116%。

毛利率同比提升 0.91pct,费用率略有增加 0.47pct。公司有效实施商品价格管控提高日销毛利,推进商品结构调整,持续优化商品供应链,加强单品运作改善毛利水平。开放平台、物流、金融业务方面的增值服务收入增加,有助于毛利提升。公司综合毛利率较同期增加 0.91%。随公司收入高速增长,营销效率提升,销售费用率降低 0.34pct 至 10.81%;由于公司加强了在开发、IT、新品类运营等方面的人员储备,以及第三期员工持股计划计提管理费用摊销影响,管理费用率提升 0.21pct 至 2.16%;由于公司零售业务快速增长,对经营性资金需求增加,同时供应链融资、消费金融业务发展加快,带来了公司银行借款规模的增加,以及发行公司债计提利息,使得报告期内公司财务费用率同比有所增加。整体来看,公司总费用率较同期增加 0.47%。

未来看点: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。

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。

1.4. 爱婴室 18 年年报点评:业绩略超预期,展店提速驱动,业绩进入高速增长期

事件:2018 年,爱婴室实现营收 21.35 亿元/+18.12%;归母净利 1.20 亿元/+28.23%,归母扣非净利 1.03 亿元/+19.03%,非经常项主要系理财收益及政府补助。18Q4 单季收入 6.15 亿/+19.16%,归母净利 0.54 亿元/+18.18%。公司拟总股本 1 亿股为基数,向全体股东每 10 股派发现金股利 3.60 元。

同店高增+次新店成熟+高速展店驱动收入增速环比持续提升。①展店提速。2018 年,公司在上海、江苏、浙江、福建等地区加密拓展直营门店,新开 45 家,关闭 11 家,全年净增 34 家,直营门店总规模达 223 家,其中 70%为商场店。②同店高增。2018 年同店增速约 5.2%,在社零增速放缓、新生儿人数下降背景下,公司同店逆势实现高速增长,体现出较强运营管理能力。③次新店成熟。2018 年共有约 20 家净开次新店成熟,驱动收入加速增速;预计未来 3 年,随着公司高速展店,次新店盈利能力的优化将渠道收入实现可观增长。

议价权增强+产品结构优化+自有品牌占比提升，大幅推升毛利率。2018年毛利率实现四年持续提升，毛利率约28.77%/+0.36pct。其中，奶粉类大幅提升1.24pct至20.36%，用品类提升0.96pct至23.11%，棉纺类大幅提升4.09pct至43.78%，玩具类提升3.29pct至29.61%；收入占比较低的食品类及车床类毛利率有所下滑，但不改公司整体毛利率持续优化趋势。随着公司规模提升，向上游议价权增强，且持续优化商品结构、优化供应链，推动毛利大幅提升；同时公司自有品牌占比持续提升，2018年公司自有品牌商品销售1.78亿/+28.99%，占总收入比例达8.34%（2017年占比7.63%）。

净利率提升0.44pct至5.62%，加速展店导致销售费用率合理提升。2018年公司净利率持续优化，提升0.44pct至5.62%；销售费用率提升1.23pct至18.22%，主要系公司加速展店，负担租金、销售人员费用、装修费用等增幅较大；管理费用率降低0.55pct至2.96%，证明公司随着规模提升、管理效率实现优化。

营运能力持续优化，现金状况良好、后续扩张弹药充足。2018年，公司存货周转效率持续优化，较2017年存货周转天数缩短约1天至98.4天。应收账款与应付账款周转效率基本稳定，保持在合理水平。

展店提速驱动业绩进入高速增长期，自有品牌占比提升有望持续优化盈利能力。①2019年，公司计划在原有优势区域，以及华南部分城市加快展店步伐，全年计划新开50-60家直营门店，实现门店的加速拓展；根据招股书，2020年仍将以新开50家以上的速度持续高速展店。同店高增+展店提速+次新店成熟将驱动业绩进入高速增长通道。②以建设自有品牌为重点战略，盈利能力有望大幅优化：2017年自有品牌占比约7%，2018年约近9%。假设公司2021年将自有品牌占比提升至20%，自有品牌毛利率约高于非自有品牌10-15pct，毛利率有望提升3pct以上。③2019年，公司以爱婴室APP为依托，结合微信小程序商城等，以建立集购物、服务、社交及在线教育于一体的母婴消费与服务的互联网生态平台为目标，加大对电商平台的投入。2019年3月18号，公司与腾讯签订合作框架协议，拟以技术革新为驱动，赋能门店渠道和电商平台，打造“母婴智慧零售”新模式。

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。

1.5. 珀莱雅：19年高增长延续，业绩有望超预期

签约当红流量小生，推出成分类爆品。2019年3月，公司新签约当红流量明星Justin黄明昊担任精华品类代言人，持续提升品牌年轻化形象。此外推出“发光瓶”烟酰胺精华，主打28天迅速见效，3月上线以来销售火爆受到广泛关注，截止3月13日，销量突破2.5万件、评价1万+条。

2019年开门喜迎高增长，19Q1及全年有望超预期。根据淘数据，2019年1-2月，珀莱雅品牌全网销售额增速约72%，其中护肤增速约73%，美妆增速约63%，延续2018年高增长。线上保持高速增长，线下增长稳健；公司品牌运营打法娴熟，紧跟市场潮流，产品矩阵丰富具备强劲增长后劲，从19Q1及全年来看，业绩有望实现超预期增长。

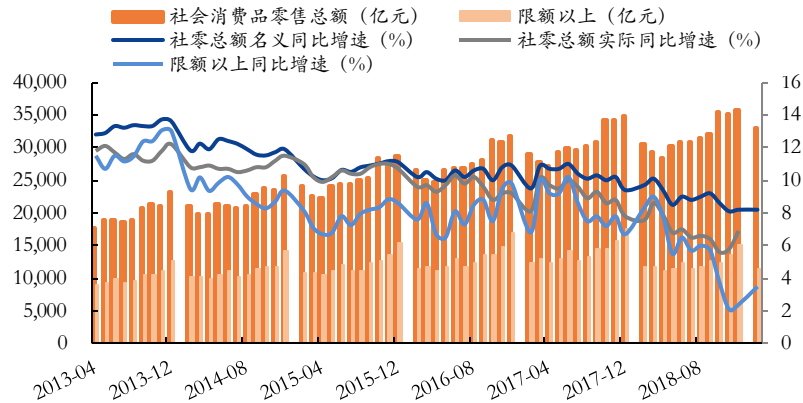
风险提示：经销商管理风险，渠道结构风险，新项目孵化风险。

1.6. 1-2月社零名义增速8.2%，增速与前期持平

1-2月社零同比名义增长8.2%，增速与前期持平。据国家统计局及Wind数据，2019年1-2

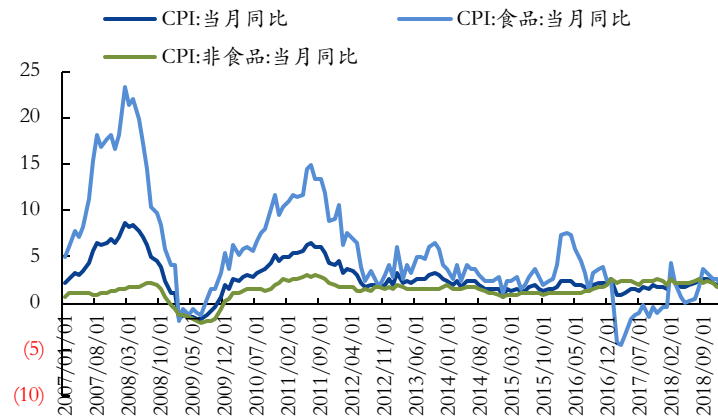
月，社会消费品零售总额 66064 亿元，同比名义增长 8.2%（增速与前期持平）；限额以上单位消费零售额 23096 亿元，增长 3.5%（增速+1.1pct）。其中，1-2 月 CPI 同比上涨 1.7%、1.5%，增速较前值有所回落（2018 年 10 月-12 月 CPI 增速分别为 2.5%、2.2%、1.9%）；其中 1-2 月食品 CPI 同比上涨 1.9%、0.7%，增速较前值回落幅度较大（2018 年 10 月-12 月食品 CPI 增速分别为 3.3%、2.5%、2.5%），一定程度上受基数影响。

图 1： 2019 年 1-2 月社零同比增长 8.2%，增速与前期持平



资料来源：国家统计局，Wind，安信证券研究中心

图 2：2019 年 1-2 月 CPI 同比上涨 1.7%、1.5%；食品 CPI 同比上涨 1.9%、0.7%，增速环比回落，3 月或有回升



资料来源：国家统计局，Wind，安信证券研究中心

必需消费仍较稳健，化妆品、黄金珠宝增速上升，家电、家具有所回落。从 2019 年 1-2 月社零数据来看，分品类主要趋势如下：1) 必需消费仍较稳健。其中限额以上粮油食品、日用品、饮料、烟酒同比增长约 10.1%、15.9%、8.0%、4.6%、增速相对 2018 年 12 月环比 -1.2pct、-0.9pct、-1.2pct、-3.8pct，虽然一定程度上春节错位及去年高基数影响，增速有所下滑，但在整体消费环境条件下，仍较稳健；2) 可选消费中，化妆品、黄金珠宝增速上升，2019 年 1-2 月社零限额以上化妆品、黄金珠宝同比增长约 8.9%、4.4%，增速环比+7.0pct、2.1pct；纺服增速下滑，限额以上纺服同比增长 1.8%，增速环比-5.6pct；地产类消费有所回落，限额以上家电、家具同比增长约 3.3%、0.7%，增速环比-10.6pct、-12pct，大幅下滑，或与地产端房屋竣工面积同期下降 11.9%，降幅扩大 4.1pct 有关，同时或印证 2018 年末地产类消费上升逻辑，后期相关消费增速值得关注。

表 1：2019 年 1-2 月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 (%)										
	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	9-10 双月	2018-11	2018-12	2019 年 1-月
社会消费品零售总额	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.9	8.1	8.2	8.2
社会消费品零售总额 (扣除价格因素)	7.9	6.8	7.0	6.5	6.6	6.4	5.6	6.0	5.8	6.9	未披露
限额以上企业消费品零售额	7.8	5.5	6.5	5.7	6.0	5.7	3.7	4.7	2.1	2.4	3.5
粮油食品类	8.0	7.3	13.0	9.5	10.1	13.6	7.7	10.7	10.6	11.3	10.1
饮料	10.4	7.1	12.6	6.8	8.1	10.4	7.9	9.2	7.9	9.2	8.0
烟酒	9.5	4.8	11.4	6.3	7.0	9.8	1.2	5.7	3.1	8.4	4.6
服装鞋帽针纺织品	9.2	6.6	10.0	8.7	7.0	9.0	4.7	6.7	5.5	7.4	1.8
化妆品	15.1	10.3	11.5	7.8	7.8	7.7	6.4	7.1	4.4	1.9	8.9
金银珠宝	5.9	6.7	7.9	8.2	14.1	11.6	4.7	8.1	5.6	2.3	4.4
日用品	12.0	10.3	15.8	11.3	15.8	17.4	10.2	13.8	16.0	16.8	15.9
家用电器和音像器材	6.7	7.6	14.3	0.6	4.8	5.7	4.8	5.3	12.5	13.9	3.3
中西药品	8.2	8.0	8.5	9.9	7.4	8.9	11.5	10.1	9.3	10.6	10.3
文化办公用品	18.3	8.1	3.5	1.8	5.4	4.9	-3.3	0.8	-0.4	-4.0	8.8
家具类	8.1	8.6	15.0	11.1	9.5	9.9	9.5	9.7	8.0	12.7	0.7

通讯类器材	10.8	12.2	16.1	9.6	6.4	16.9	7.1	12.1	-5.9	-0.9	8.2
石油及制品	13.3	14.0	16.5	18.4	19.6	19.2	17.1	18.1	8.5	5.8	2.5
建筑及装潢材料	11.4	6.5	7.2	5.4	7.9	8.4	8.5	8.5	9.8	8.6	6.6
汽车	3.5	-1.0	-7.0	-2.0	-3.2	-7.1	-6.4	-6.8	-10.0	-8.5	-2.8

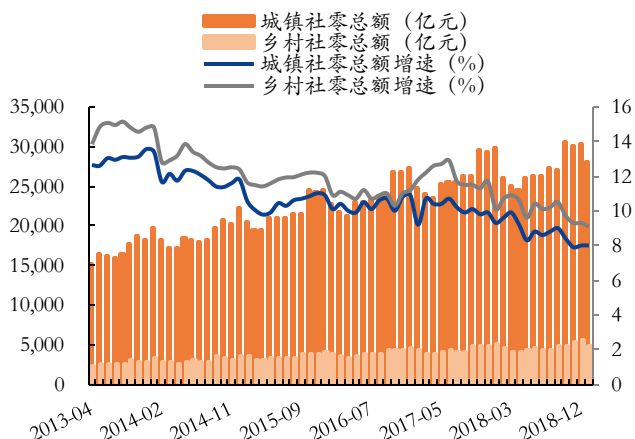
增速环比变化

	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	2019年1-2月
社会消费品零售总额	-0.7	-0.9	0.5	-0.2	0.2	0.2	-0.6	-0.5	-0.8	0.1	0.0
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	-1.2	-2.3	1	-0.8	0.3	-0.3	-2.0	-1.6	-2.6	0.3	1.1
粮油食品类	-3.2	-0.7	5.7	-3.5	0.6	3.5	-5.9	2.9	-0.1	0.7	-1.2
饮料	-0.9	-3.3	5.5	-5.8	1.3	2.3	-2.5	-	-1.3	1.3	-1.2
烟酒	0.9	-4.7	6.6	-5.1	0.7	2.8	-8.6	1.9	-2.6	5.3	-3.8
服装鞋帽针纺织品	-5.6	-2.6	3.4	-1.3	-1.7	2.0	-4.3	0.8	-1.2	1.9	-5.6
化妆品	-7.6	-4.8	1.2	-3.7	0	-0.1	-1.3	-2.0	-2.7	-2.5	7.0
金银珠宝	-14.5	0.8	1.2	0.3	5.9	-2.5	-6.9	0.9	-2.5	-3.3	2.1
日用品	-4.9	-1.7	5.5	-4.5	4.5	1.6	-7.2	5.8	2.2	0.8	-0.9
家用电器和音像器材	-8.7	0.9	6.7	-13.7	4.2	0.9	-0.9	7.7	7.2	1.4	-10.6
中西药品	-2.7	-0.2	0.5	1.4	-2.5	1.5	2.6	-2.2	-0.8	1.3	-0.3
文化办公用品	5.7	-10.2	-4.6	-1.7	3.6	-0.5	-8.2	2.9	-1.2	-3.6	12.8
家具类	-2.8	0.5	6.4	-3.9	-1.6	0.4	-0.4	-1.5	-1.7	4.7	-12.0
通讯类器材	9.2	1.4	3.9	-6.5	-3.2	10.5	-9.8	-13.0	-18.0	5.0	9.1
石油及制品	4.2	0.7	2.5	1.9	1.2	-0.4	-2.1	-8.6	-9.6	-2.7	-3.3
建筑及装潢材料	1.2	-4.9	0.7	-1.8	2.5	0.5	0.1	1.3	1.3	-1.2	-2.0
汽车	0	-4.5	-6.0	5.0	-1.2	-3.9	0.7	-3.6	-3.2	1.5	5.7

资料来源：国家统计局，Wind，安信证券研究中心

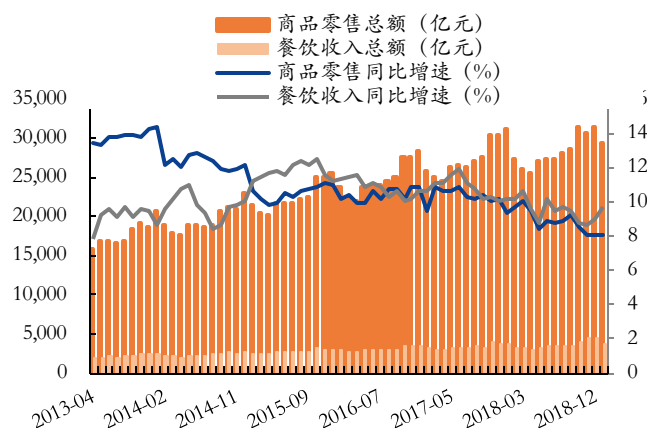
乡村增速高于城镇，餐饮增速高于零售，电商增速及渗透率受节日影响有所下滑。分区域来看，乡村增速高于城镇，2019年1-2月城镇消费品零售额为56210亿元，同比增长8.0%（增速环比持平）；乡村消费品零售额9854亿元，同比增长9.1%（环比-0.2pct），城乡增速差为1.1%。分类型来看，餐饮增速略高于商品零售：2019年1-2月商品零售58813亿元，同比增长8.0%（环比持平）；餐饮收入7251亿元，同比增长9.7%（环比+0.7pct）。分渠道来看，实物商品网上零售额至10、11、12月、1-2月累计增速分别为26.7%、25.4%、25.4%、19.5%，增速有所下滑；渗透率17.5%、18.2%、18.4%、16.5%，亦有下降；网上商品销售额中，吃、穿、用累计增速分别为20.2%、15.6%、20.8%，增速环比分别-13.6pct、-6.4pct、-5.1pct。

图 3：乡村增速高于城镇



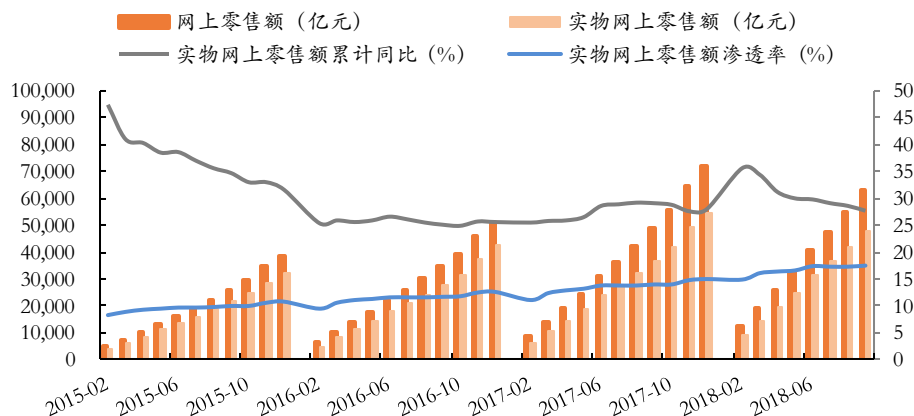
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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：电商增速及渗透率受节日影响有所下滑



资料来源：Wind，安信证券研究中心

投资建议：整体来看，2019 年 1-2 月社零增速 8.2%，增速与前期持平。一方面来看，3 月各板块同店增速环比皆有所上行，或为消费回暖表现；另一方面，以超市板块为例，永辉超市拟对中百集团发起要约收购，行业增速放缓之时，龙头整合加速正逐步印证。在此背景下，一方面提示重视行业回暖条件下的低估值板块投资机会，另一方面推荐增速稳健、整合加速、且 3 月数据仍有改善的必需消费龙头、以及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、南极电商、珀莱雅、苏宁易购、天虹股份、王府井、爱婴室、家家悦、周大生。

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；消费市场竞争激烈风险；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) 优资菜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。

南极电商：1) 高性价比成消费者共性追求，品牌化+营销专业化推动电商服务迎来行业大发展。公司“南极人”和“卡帝乐”等主力品牌均定位高性价比产品，符合大众市场的消费趋势；2) 公司业绩层面：短中期看强品牌张力下产品品类的延伸，叠加拼多多等新平台 GMV 渠道高增红利；长期看品牌塑造力下，全年龄段品牌矩阵的扩张；3) 预计公司 2018 年-20 年 GMV 分别 205 亿元/315 亿元/456 亿元，增速 67%/52%/45%，整体归母净利润 9.05 亿元/12.52 亿元/16.29 亿元，增速 68.5%/38.2%/30.1%，EPS 分别为 0.37/0.51/0.66 元，每股目标价 12.95 元/股。

风险提示：品牌矩阵布局受阻，品牌影响力下降；平台渠道发展受限，GMV 总量增量不及预期；时间互联经营不及预期。

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	三夫户外	股东大会	20190408
2	中央商场	股东大会	20190409
3	天虹股份	股东大会	20190409
4	兰州民百	股东大会	20190410
5	健民集团	股东大会	20190412

数据来源：Wind，安信证券研究中心

4. 行业新闻

刘强东主抓京东“维新” 职能部门大换血

京东以前台业务为中心，让它用人上看起来有点不重视。京东以职能部门辅助业务，反而让它用人上看起来特别的重视。从 2018 年年底延续至今的京东人事大调整看出，这个企业的核心定位，依然是以业务为先。即便下决心“裁撤 10% 高管”的京东，保留下来的各大业务线负责人，皆是历经考验的 10 年以上嫡系老兵。逆势“升职”的徐雷（京东商城 CEO），以及王笑松、胡胜利等事业部负责人身份，无一不是空降的职业经理人。曾经在京东品类扩张、赴美上市等几轮业务升级阶段，先后加盟的那些履历光鲜的职业经理人，则正在慢慢的离开这个中国领导型 B2C 电商公司。（联商网）

“她经济”迅速升温 带动新世界百货消费热潮

近年来，女性消费市场正催生出体量庞大的“她经济”，其越来越强的生命力正在成为消费领域各行业绕不开的焦点，而在这个迅速增长的市场背后则是女性觉醒与消费意识的合力升级。据波士顿咨询的研究显示，62% 的中国家庭消费由女性主导，可谓是一人剁手，全家买单，是整个消费市场当之无愧的主力军。（联商网）

生鲜传奇再迎 3 家新店开业 五代店改造升级加速

苏作为安徽乐城投资的生鲜小业态，生鲜传奇自 2015 年 6 月诞生以来就备受业界关注。与以往的社区超市和生鲜专卖店不同，生鲜传奇立足生鲜及厨房周边商品，利用精准的货架管理和同城最低的价格，聚焦消费者家庭厨房的核心品类，为满足消费者一日三餐所需而努力。短短几年时间，生鲜传奇就已经经历了五次迭代，第一代店、第二代店、第三代店、第四代店、第五代店也随之亮相。（联商网）

邻几便利店完成 B 轮 3000 万美元融资 今日资本领投、源码资本跟投

邻几便利店成立以来，已经先后获得总金额近 3 亿元的 3 轮融资。投资方为今日资本、源码资本等一线风投机构。邻几便利店成立于 2017 年 12 月，仅用 8 个月，到 2018 年 7 月门店数量达到 100 家。2018 年 5 月，邻几便利店兼并了合肥当地的“友门鹿”近 30 家便利店。截止 2019 年 3 月，邻几便利店在合肥、芜湖、马鞍山共有 200 多家便利店，成为安徽省连锁网点最多的便利店公司。（联商网）

亚马逊又出手、全食超市再降价 美国杂货股应声下挫

亚马逊计划本周下调全食超市 (Whole Foods) 数百种商品的价格, 这将是亚马逊收购全食后最广泛的降价。本次调价将包括大量的蔬菜、水果和肉类产品。例如, 有机彩虹胡萝卜的价格将下降 1 美元, 降至 1.99 美元, 黑森林火腿的每磅单价将下降 3 美元, 至 9.99 美元。消息公布后, 美国杂货股集体下跌。(联商网)

提高用户黏性, 盒马鲜生北京上线付费会员

据悉, 去年 4 月, 盒马曾先在上海推出付费会员, 并于去年双 12 期间在全国试水。付费会员是企业增加用户粘性的方式之一, 不过试水者众多, 能否产生差异化, 对顾客产生长期吸引力还充满挑战。根据盒马鲜生 APP 上的付费会员介绍显示, 盒马鲜生付费会员年费价格为 218 元/年, 付费会员可以享受会员专享价、充值返现、奶票餐票、海鲜加工费减免等权益。据了解, 盒马鲜生最初于去年四月在上海先试水付费会员制, 当时的会员年费定价为 188 元/年, 会员权益主要分成三类, 包括每周奶票、每月餐票的到店权益, 免费换购、会员专享价、充值返现的 APP 专项权益, 以及专属配送、尊享客服、私享会的服务权益。(联商网)

苏宁菜场 4 月底上线, 原产地直发隔日早上到家

苏宁小店宣布将于 4 月下旬, 在小店 APP 平台上线商品预售和苏宁菜场两大重点功能模块, 其中苏宁菜场主打 24 小时内从原产地直发至门店, 最快隔日早上 7 点即可到门店自提。据悉, 预售功能将采取先销后采的模式, 依托苏宁强大的供应链支持, 为消费者提供更多样更新鲜的生鲜商品, 如大规格包装的商品如箱装 JJJ 级车厘子、三文鱼等; 短效期商品, 如草莓、山竹以及应季鲜花等。(联商网)

麦德龙中国总裁: 绝不离开中国, 未来不排除股权合作

在沃尔玛和家乐福牵手本土巨头资本合作后, 另一大国际零售企业麦德龙在中国市场的资本合作走向也颇受关注。近期, 有关阿里巴巴、永辉超市等可能对麦德龙中国业务有兴趣入股的传言甚嚣尘上, 阿里巴巴不予回应, 而永辉超市则表示其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)

香港零售总额两年来首次下滑 2 月同比下跌 10.1%

4 月 1 日, 中国香港特区政府统计处公布最新数据显示, 在连续增长 23 个月后, 香港零售业总销售额在今年二月首次出现了下滑。政府发言人表示, 由于中美贸易战日益白热化, 人民币贬值导致商品价格升高和全球经济放缓等原因, 消费者保持着谨慎的消费态度, 2019 年前两个月的零售总额少于去年同期。除了政治及经济因素以外, 农历新年也对消费者的购物情况造成了一定的影响。今年, 消费者购物情况符合传统的春节购物季的上涨趋势。但由于春节到来的时间相较去年更早, 所以绝大多数的消费者在一月便完成了新年购物。(联商网)

大润发与盒马鲜生合作开出的“盒小马”在运营将近一年后, 全国首店停止营业。

在淘鲜达醒目位置有条通知: “盒小马在 2019 年 4 月 1 日停止对盒小马苏州文体店的线上业务支持”。此外, 网友传来的一张盒小马与员工协商解除劳动合同协议书显示: “甲方无法继续营业, 并于 2019 年 4 月 1 日停止营业。”目前, 门店内部货架基本清空。(联商网)

唐吉诃德、Costco、ALDI 三大知名折扣店将会师中国

据香港媒体报道, 唐吉诃德日前租下尖沙咀弥敦道 the One 购物中心及美丽华商场中间的美丽华酒店地库商铺 (原为日系时装品牌 Collect Point), 店铺面积约 1.5 万平方呎 (约 1400 m²), 每月租金约 100 万港元。在传统百货、超市卖场企业不断传来或停业退市或出售并购的新闻之际, 全球最知名的三大平民折扣店接踵而至将对未来零售业影响几何尤其引人

关注。(联商网)

5. 公司新闻

人人乐：大股东部分股份质押

据公司公告,截至本公告日,深圳市浩明投资管理有限公司持有公司股份数量为 192,890,091 股,占公司股份总额的 48.22%,累计质押 173,345,540 股,占所持公司股份比例 89.87%,占公司股份总额比例 43.34%。截至本公告日,深圳市人人乐咨询服务有限公司持有公司股份数量为 24,000,000 股,占公司股份总额的 6%;本次质押股份 20,250,000 股,占所持公司股份比例 84.38%,占公司股份总额比例 5.06%。深圳市浩明投资管理有限公司与深圳市人人乐咨询服务有限公司累计质押的股份数量合计为 193,595,540 股,占所持公司股份比例 89.26%,占公司股份总额比例 48.40%。深圳市浩明投资管理有限公司及深圳市人人乐咨询服务有限公司资信状况良好,具备资金偿还能力。本次质押对公司经营不产生任何影响,公司对此次股份质押将建立完善的动态监控机制,并根据公司股份质押情况持续进行信息披露,敬请广大投资者注意投资风险。

中兴商业：权益变动报告书

据公司公告,本次权益变动的方式为中兴集团拟通过公开征集受让方的方式向辽宁方大集团协议转让其所持有的中兴商业 80,911,740 股股份(人民币普通股 A 股),占中兴商业总股本的 29.00%。本次权益变动前,信息披露义务人持有中兴商业 94,458,091 股股份,占中兴商业总股本的 33.86%,为中兴商业控股股东。信息披露义务人一致行动人沈阳国际科技开发公司持有中兴商业 5,580,100 股股份,占中兴商业总股本的 2.00%。本次权益变动后,信息披露义务人将持有中兴商业 13,546,351 股股份,占中兴商业总股本的 4.86%。信息披露义务人及其一致行动人沈阳国际科技开发公司合计持有中兴商业股份变更为 19,126,451 股,占中兴商业总股本的 6.86%。信息披露义务人不再为中兴商业控股股东。

兰州民百：回购公司股份的进展

据公司公告,截止 2019 年 03 月 31 日,公司通过集中竞价交易方式累积已回购股份数量为 4,102,100 股,占公司目前总股本的比例为 0.52%。成交的最高价为 7.44 元/股,成交的最低价为 7.18 元/股,支付的资金总金额为人民币 29,867,011.42 元(不含印花税、佣金等交易费用),本次回购符合公司回购方案的要求。

商业城：2018 年度业绩

据公司公告,公司实现营业总收入为 99,667.65 万元,比上年同期增长了 8.07%;营业利润为-11,848.03 万元,比上年同期减少了 236.56%;利润总额为-12,070.80 万元,比上年同期减少了 237.21%。2018 年度归属于上市公司股东的净利润为-12,675.57 万元,比上年同期减少了 253.82%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-11,612.80 万元,比上年同期减少了 3.37%;基本每股收益约为-0.71 元,比上年同期减少了 254.35%。报告期末公司总资产为 154,439.88 万元,比期初减少了 5.40%;归属于上市公司股东的所有者权益为 2,257.86 万元,比期初减少了 84.88%;股本为 17,813.89 万元,比期初无变化;归属上市公司股东的每股净资产为 0.13 元,比上年同期减少了 84.52%。

拉芳家化：回购公司股份

据公司公告,截止 2019 年 3 月 31 日,公司通过集中竞价方式累计已回购公司股份数量为 2,868,840 股,占公司目前总股本的比例为 1.2654%,成交最高价为 17.23 元/股,成交最低价为 13.32 元/股,支付总金额为 43,723,565.72 元。

百大集团：陈桂花要约收购百大集团股份有限公司

据公司公告，陈桂花向百大集团除西子国际、西子联合和陈夏鑫以外的其他全部已上市流通股发出全面要约。本次要约收购的期限为 2018 年 9 月 11 日至 2018 年 10 月 10 日。2018 年 10 月 12 日，百大集团公告了本次要约收购结果。在要约收购期间，百大集团股东预受要约股份共计 12,532,342 股，撤回预受要约股份共计 282,600 股，最终有 230 个账户共计 12,249,742 股股份接收收购人发出的要约。2018 年 10 月 18 日，百大集团公告了相关股份完成交割的情况，截至 2018 年 10 月 17 日，本次要约收购的清算过户手续已经办理完毕。

华联综超：转让参股公司北京华联事农国际贸易有限公司股权

据公司公告，公司于 2019 年 3 月 19 日与北京华联集团投资控股有限公司签署了转让协议，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。本次交易参照 2018 年 12 月 31 日经审计的目标公司净资产值，目标股权的转让价格为 1,272.12 万元。

合肥百货：2018 年年度报告

据公司公告，公司 2018 年实现营业收入 106.82 亿元/+2.81%；归母净利润 2.24 亿元/+5.32%，归母扣非净利润 2.09%/+9.18%。基本每股收益 0.29 元/股，同比增长 5.34%。

永辉超市：会议决议

据公司公告，公司拟设立融资租赁子公司，以有助于其供应链升级和产品稳定及提高相关上游产业的竞争力，并且董事会聘任吴莉敏女士为公司财务总监。

爱婴室：2018 年年度报告

据公司公告，公司 2018 年实现营业收入 21.35 亿元/+18.12%；归母净利润+1.19 亿元/+28.23%，归母扣非净利润+1.03 亿元/+19.03%。每股收益约为+1.28 元，同比增加 2.40%。

厦门国贸：2019 年累计新增借款情况

据公司公告，截至 2018 年 12 月 31 日，公司未经审计净资产金额为 259.82 亿元，借款余额为 153.09 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司未经审计借款余额为 286.95 亿元，累计新增借款金额为 133.86 亿元，占上年末未经审计净资产比例为 51.52%。截至 2019 年 3 月末，公司及子公司通过银行累计新增借款 89.86 亿元，新增部分占 2018 年末未经审计净资产的比例为 34.59%。截至 2019 年 3 月末，公司及子公司通过新发行超短期融资券等债务融资工具累计新增借款 54 亿元，新增部分占 2018 年末未经审计净资产的比例为 20.78%。截至 2019 年 3 月末，公司其他借款减少 10 亿元，减少部分占 2018 年末未经审计净资产的比例为-3.85%。

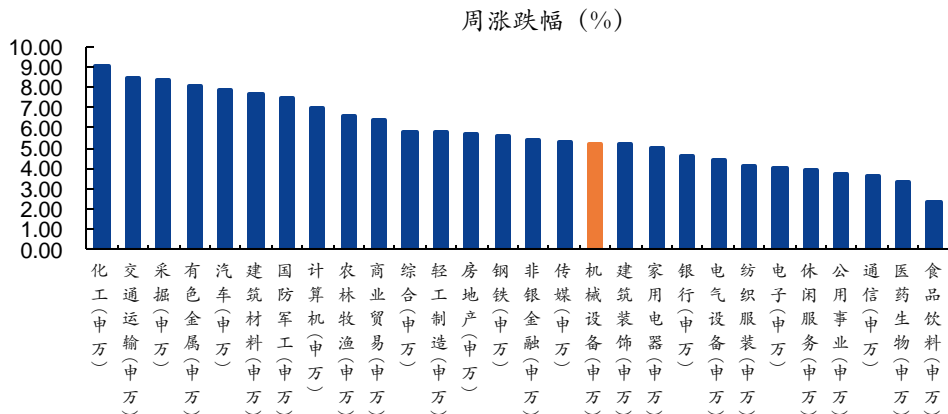
东百集团：股东减持股份结果

据公司公告，公司许惠君女士计划自 2019 年 3 月 28 日至 2019 年 5 月 8 日期间通过集中竞价交易方式减持所持公司股份 691,400 股，占公司总股本的 0.08%。许惠君女士于 2019 年 3 月 28 日、2019 年 4 月 3 日分别减持公司股份 330,700 股、360,700 股，累计减持 691,400 股，本次减持计划已实施完毕。

6. 上周市场回顾

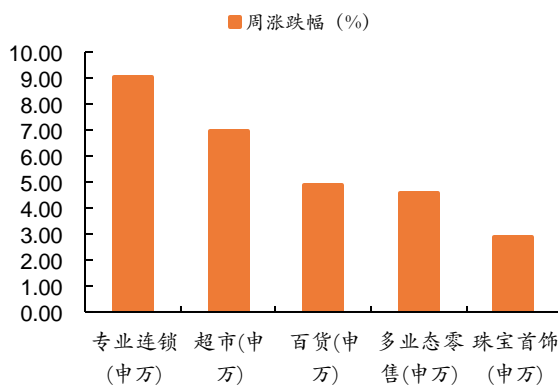
本周（2019.04.01-2019.04.04），商贸零售板块（申万）上涨+6.34%，在申万 28 个行业中位列 10 位，上证综指上涨+5.04%，超额收益+1.30%。分子行业来看，百货、超市、多业态零售、专业连锁、珠宝首饰涨跌幅分别为+4.89%、+6.93%、+4.60%、+9.04%、+2.84%。上海物贸（+23.67%）、怡亚通（+20.88%）、华联股份（+20.69%）涨幅居前；跌幅前三名分别为：南京新百（-4.09%）、宁波中百（-2.08%）、东方创业（-1.95%）。

图 6：本周商贸零售板块（申万）上涨+6.34%，位列第 10 位



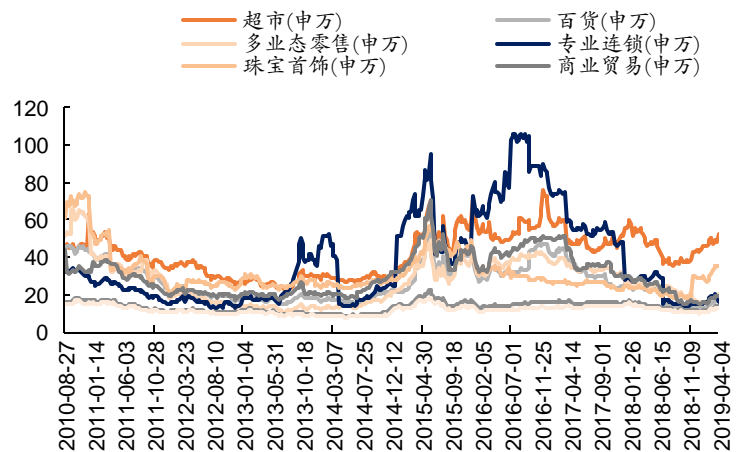
资料来源：Choice，安信证券研究中心

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(%)	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)
600822.SH	上海物贸	23.67	13.74	11.10	13.74	11.74	46.50	5.55
002183.SZ	怡亚通	20.88	6.89	5.70	7.10	18.72	396.99	25.69
000882.SZ	华联股份	20.69	3.50	2.91	3.62	26.25	651.46	22.16
600826.SH	兰生股份	18.88	13.85	11.67	14.37	16.78	70.57	9.22
900927.SH	物贸 B 股	15.92	0.83	0.71	0.84	9.36	9.34	0.49

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(%)	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)
600682.SH	南京新百	-4.09	15.46	14.95	16.99	16.64	166.72	26.18
600857.SH	宁波中百	-2.08	10.36	10.30	10.85	9.71	21.78	2.30
600278.SH	东方创业	-1.95	16.57	16.10	18.48	48.96	255.69	43.64
002127.SZ	南极电商	-1.05	11.33	11.28	12.05	3.44	64.45	7.52
603630.SH	拉芳家化	-0.96	17.47	17.34	18.05	24.92	20.25	3.60

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	9.29	7.52	0.19	0.17	0.25	48.89	55	37	1.1
603708.SH	家家悦	25.71	4.38	0.66	0.85	1.01	39	30	25	0.9
002024.SZ	苏宁易购	14.50	15.54	0.45	0.84	0.35	32	17	41	0.5
002419.SZ	天虹股份	14.74	0.96	0.90	0.74	0.89	16	20	17	0.7
600859.SH	王府井	19.70	4.51	1.17	1.46	1.60	17	13	12	0.4
002867.SZ	周大生	36.55	4.22	1.31	1.61	2.01	28	23	18	3.1
600612.SH	老凤祥	45.03	1.42	2.17	2.45	2.77	21	18	16	0.4
603605.SH	珀莱雅	69.41	0.06	1.00	1.32	1.72	69	53	40	3.2
603630.SH	拉芳家化	17.47	-0.96	0.84	0.83	0.97	21	21	18	2.6
600315.SH	上海家化	31.56	-0.09	0.58	0.80	1.04	54	40	30	2.2
300740.SZ	御家汇	19.27	7.12	1.32	0.77	1.02	15	25	19	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)	解禁前(万股)			解禁后(万股)		解禁股份类型
				总股本	流通 A 股	占比(%)	流通 A 股	占比(%)	
600090.SH	同济堂	2019-05-20	73,696.60	143,966.29	70,269.70	48.81	143,966.29	100.00	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	583,617.83	62.69	776,317.48	83.38	定向增发机构配售股份
603716.SH	塞力斯	2019-06-11	1,797.51	20,514.37	9,610.65	46.85	11,408.16	55.61	定向增发机构配售股份
600827.SH	百联股份	2019-06-14	6,167.24	178,416.81	154,277.76	86.47	160,444.99	89.93	定向增发机构配售股份
000078.SZ	海王生物	2019-06-24	76,530.61	276,258.33	185,665.47	67.21	262,196.08	94.91	定向增发机构配售股份
000626.SZ	远大控股	2019-06-28	14,506.55	55,006.55	40,459.50	73.55	54,966.05	99.93	定向增发机构配售股份
600090.SH	同济堂	2019-05-20	73,696.60	143,966.29	70,269.70	48.81	143,966.29	100.00	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	583,617.83	62.69	776,317.48	83.38	定向增发机构配售股份
603716.SH	塞力斯	2019-06-11	1,797.51	20,514.37	9,610.65	46.85	11,408.16	55.61	定向增发机构配售股份
600827.SH	百联股份	2019-06-14	6,167.24	178,416.81	154,277.76	86.47	160,444.99	89.93	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
北京联系人	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	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
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	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