

商业贸易

3月CPI同比上升，消费环境平稳，预计零售终端业绩改善

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	14.36	1,336.92	1.43	1.90	0.24	10.03	7.55	59.08	买入
新宝股份	002705.SZ	13.68	109.64	0.51	0.62	0.79	26.82	22.06	17.32	买入
永辉超市	601933.SH	9.22	882.40	0.19	0.19	0.22	48.53	48.53	41.91	增持
家家悦	603708.SH	26.42	123.65	0.66	0.86	1.06	40.03	30.72	24.92	增持
南极电商	002127.SZ	11.15	273.72	0.33	0.36	0.52	33.79	30.97	21.44	增持
天虹股份	002419.SZ	15.27	183.29	0.75	0.89	0.98	20.36	17.16	15.58	增持
红旗连锁	002697.SZ	5.97	81.19	0.24	0.26	0.28	25.16	23.26	21.44	增持

投资要点

■ 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌2.0%，跑输沪深300指数0.19个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨32.87%，跑赢沪深300指数0.39个百分点。子板块方面，超市指数下跌0.63%，连锁指数下跌1.74%，百货指数下跌2.70%，贸易指数下跌2.10%。相对于本周沪深300跌幅1.81%，中小板指跌幅3.77%而言，商贸零售板块整体表现较差。涨幅排名前五名为民生控股、中央商场、鸿达兴业、冠福股份、中成股份，分别上涨20.39%、8.70%、8.62%、7.35%、7.19%。本周跌幅排名前五名为下跌为秋林集团、南京新百、东方创业、弘业股份、传化股份，分别下跌幅度为13.10%、10.80%、8.51%、8.39%、8.14%。

■ 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 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。

■ **红旗连锁：便利店行业处于高速发展窗口期，公司作为西南区域连锁便利店龙头企业，区域渗透率逐步提高，且与永辉携手后生鲜业务的发展对于同店增收预计会有较显著的影响，盈利有望进入上升通道。维持“增持”评级。**参考同行可比公司的估值中位值，我们给予公司 25-30 倍 PE。预计 2019-2021 年公司实现营收约 76.31/80.96/85.87 亿元，同比增长 5.69%/6.09%/6.06%。实现归母净利润约 3.49/3.79/4.31 亿元，同比增长 8.16%/8.47%/13.92%。摊薄每股收益 0.26/0.28/0.32 元。当前市值对应 2019-2021 年 PE 约为 23/21/18 倍。给予 2019 年 25XPE，首次覆盖给予公司“增持”评级。

■ **周度核心观点：3 月 CPI 同比上升，消费环境平稳，预计零售终端业绩改善。**3 月 CPI 环比下降 0.4%，同比大幅回升至 2.3%。春节后食品价格季节性回落，鸡蛋、水产品、鲜菜和牛羊肉价格下降，3 月食品 CPI 环比下降 0.9%，但是跌幅小于历史和去年同期水平。同时，猪周期启动叠加非洲猪瘟疫情导致猪价反季节性上涨，3 月环比涨幅 1.2%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点。整体消费环境的温和复苏利好零售端，预计超市、百货以及电商行业都会有一定的利润弹性。

■ **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。红旗连锁门店更新，截至 2018 年末，开设便利店 2817 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、红旗连锁等；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

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 .....	- 11 -
新零售动态跟踪 .....	- 11 -
传统零售动态跟踪 .....	- 11 -
零售行业资本动态跟踪 融资动态 .....	- 12 -
风险提示 .....	- 12 -

## 图表目录

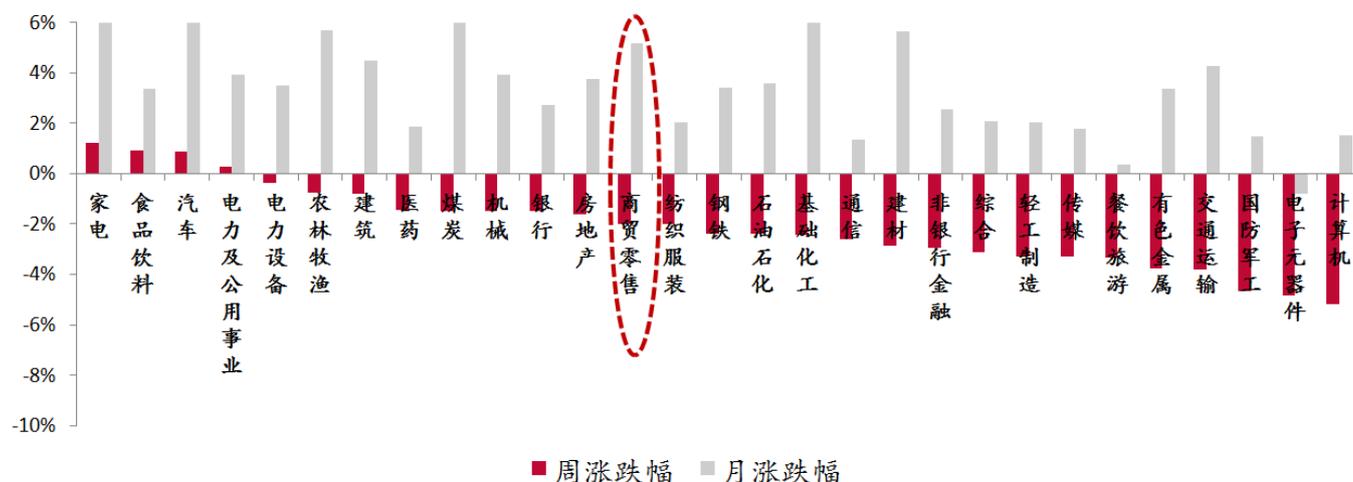
图表 3: 零售行业涨跌幅情况 .....	- 5 -
图表 4: 行业各子板块涨跌幅情况表现 .....	- 5 -
图表 5: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 5 -
图表 6: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 5 -
图表 7: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 6 -
图表 8: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 6 -
图表 9: 本周板块上市公司涨幅前五名表现 .....	- 6 -
图表 10: 本周板块上市公司跌幅前五名表现 .....	- 6 -
图表 11: 下周公司大事提醒 .....	- 7 -
图表 120: 本周 MSCI 内零售板块沪股通流入情况 .....	- 8 -

## 零售板块一周行情回顾

### 周度市场以及子板块表现比较

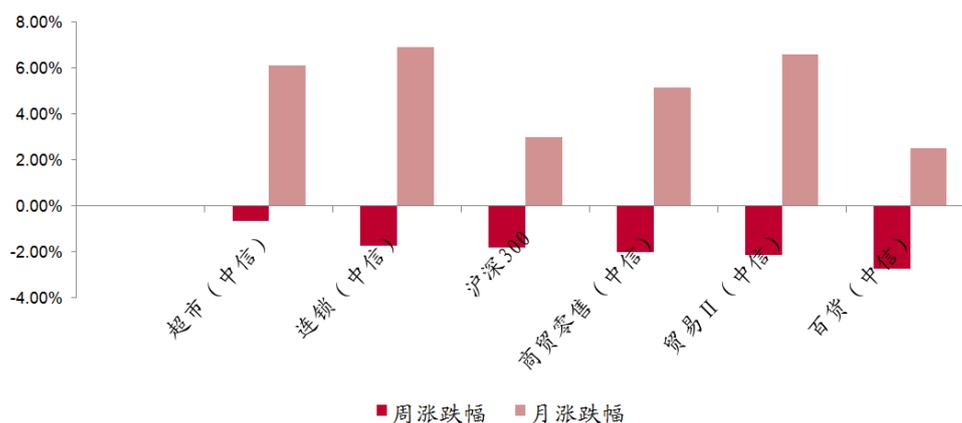
- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌 2.0%，跑输沪深 300 指数 0.19 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 32.87%，跑赢沪深 300 指数 0.39 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 0.63%，连锁指数下跌 1.74%，百货指数下跌 2.70%，贸易指数下跌 2.10%。相对于本周沪深 300 跌幅 1.81%，中小板指跌幅 3.77% 而言，商贸零售板块整体表现较差。

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

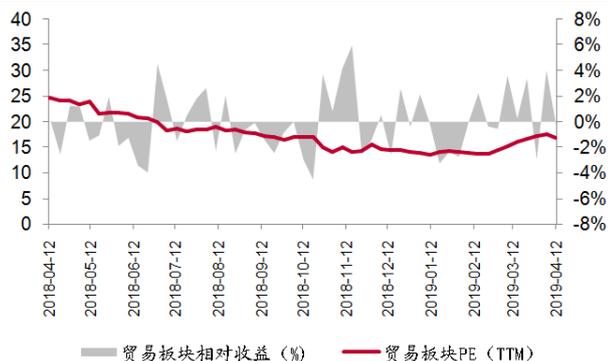


来源: WIND 中泰证券研究所

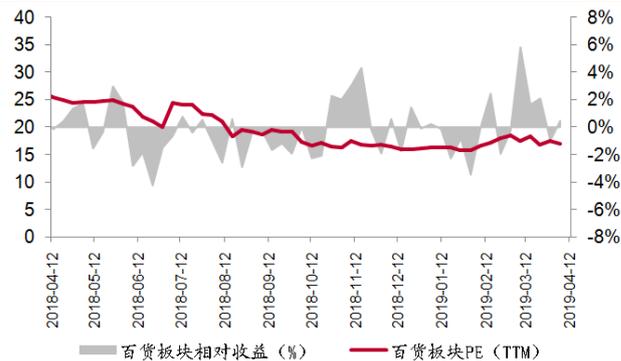
- 子板块相对收益及 PE 表现：板块估值方面，截至周五（4 月 12 日）收盘，贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 19 倍、17 倍、15 倍和 45 倍，较上周略有下降。

图表 3: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况

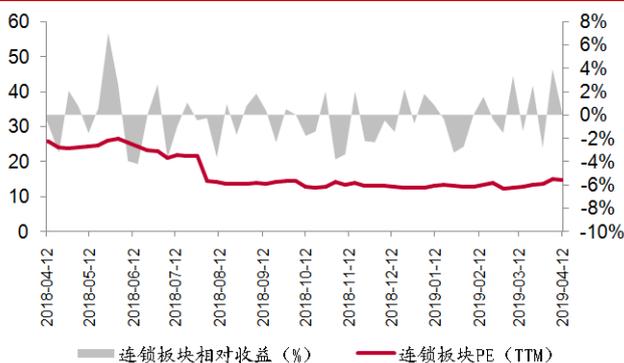
图表 4: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况



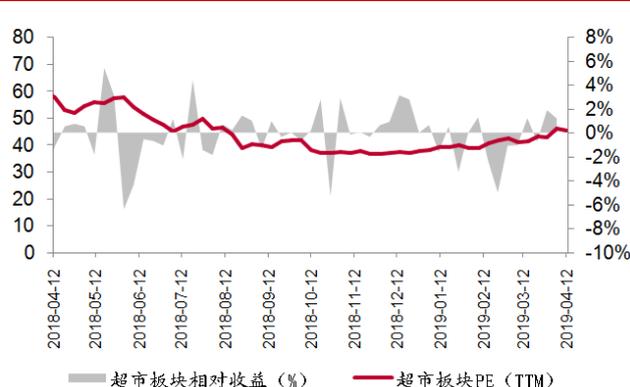
来源: WIND 中泰证券研究所



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**


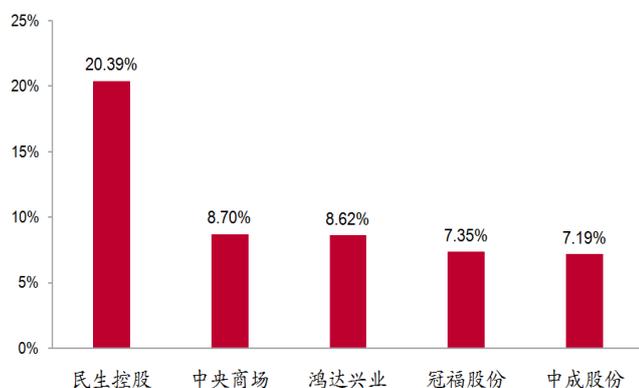
来源: WIND 中泰证券研究所

**图表 6: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况**


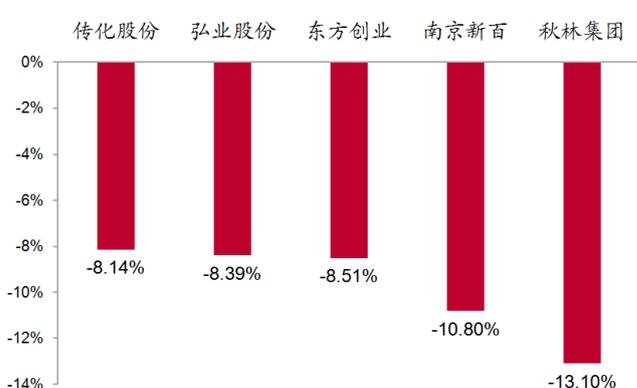
来源: WIND 中泰证券研究所

### 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。**涨幅排名前五名为民生控股、中央商场、鸿达兴业、冠福股份、中成股份，分别上涨 20.39%、8.70%、8.62%、7.35%、7.19%。本周跌幅排名前五名为为下跌为秋林集团、南京新百、东方创业、弘业股份、传化股份，分别下跌幅度为 13.10%、10.80%、8.51%、8.39%、8.14%。

**图表 7: 本周板块上市公司涨幅前五名表现**


来源: WIND 中泰证券研究所

**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

## 重点公司公告及下周大事提醒:

- **【苏宁易购】关于回购公司股份进展情况说明的公告:** 截至 2019 年 1 月 31 日公司累计回购数量 472.23 万股,支付的总金额为 4,924.85 万元(不含交易费用);截至 2019 年 2 月 28 日公司累计回购股份数量 647.23 万股,支付的总金额为 6,825.74 万元(不含交易费用);截至 2019 年 3 月 31 日公司累计回购股份数量 1,274.58 万股,支付的总金额为 14,464.53 万元(不含交易费用);截至本公告披露日前一日公司累计回购股份数量 2,133.28 万股,占公司总股本的 0.23%,最高成交价为 14.30 元/股,最低成交价为 10.35 元/股,支付的总金额为 26,560.55 万元(不含交易费用)。
- **【三江购物】关于变更部分募集资金专户的公告:** 经中国证券监督管理委员会证监许可[2018]1286 号文核准,三江购物俱乐部股份有限公司向特定对象非公开发行 A 股股票 136,919,600 股,发行价格 10.71 元/股。本次发行募集资金总额为人民币 1,466,408,916.00 元,扣除承销保荐费人民币 13,773,584.90 元后,实际收到募集资金人民币 1,452,635,331.10 元,此款项已于 2018 年 8 月 22 日汇入公司开立的募集资金专项帐户中。上述到位资金再扣除其他发行费用合计 1,485,072.01 元后,实际募集资金净额为 1,451,150,259.09 元。经毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)出具的毕马威华振验字第 1800370 号《验资报告》审验,前述资金已全部到位。
- **【海航基础】关于公司子公司海航地产控股(集团)有限公司收购成都海航基础投资有限公司股权暨关联交易的公告:** 为解决成都海航基础与公司构成的同业竞争问题,满足公司拓展业务需要,提升公司产品的竞争力,公司子公司海航地产控股拟与关联方海航资产管理签订股权转让协议,海航资产管理将所持有的成都海航基础 100%的股权作价 7 亿元出售给海航地产控股。因海航地产控股和海航资产管理属同一实际控制人控制,为关联方,上述交易构成关联交易。本次交易不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。至本次关联交易为止,过去 12 个月内上市公司与同一关联人或与不同关联人之间交易类别相关的关联交易已达到 3,000 万元以上,且占上市公司最近一期经审计净资产值 5%以上。

---

**图表 9: 下周公司大事提醒**

---

2019/4/21 周日	2019/4/22 周一	2019/4/23 周二	2019/4/24 周三	2019/4/25 周四	2019/4/26 周五	2019/4/27 周六
		ST秋林(600891): 年报预计披露日期	平安好医生 (1833): 股东大会召开	新宁物流 (300013): 年报 预计披露日期	海航基础 (600515): 年报 预计披露日期	汉商集团 (600774): 一季报 预计披露日期
	飞科电器 (603868): 一季报 预计披露日期			新宁物流 (300013): 一季 报预计披露日期	ST刚泰 (600687): 年报 预计披露日期	汉商集团 (600774): 年报预 计披露日期
				华联股份 (000882): 一季 报预计披露日期	老凤祥 (600612): 年报 预计披露日期	天虹股份 (002419): 一季报 预计披露日期
				华联股份 (000882): 年报 预计披露日期	老凤祥 (600612): 一季 报预计披露日期	
				萃华珠宝 (002731): 年报 预计披露日期		

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	147450336	63389584	84060752	2034814636.8	624387402.4	1410427234.4
601933.SZ	永辉超市	165688133	102015707	63672426	1519360179.6	802863614.1	716496565.5
600415.SZ	小商品城	33502673	17749307	15753366	161817910.6	61945081.43	99872829.2
600315.SZ	上海家化	13149282	12360202	789080	401053101.0	337433514.6	63619586.4
600655.SH	豫园股份	20726006	5257556	15468450	205187459.4	31505914.4	173681545.0
002127.SZ	南极电商	21579236	12920696	24269467.52	240608481.4	97163633.92	143444847.5

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	1336.92	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	109.64	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	882.40	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	123.65	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	273.72	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
天虹股份	002419.SZ	183.29	16.02	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
红旗连锁	002697.SZ	81.19	7.28	西南区域连锁便利店龙头,区域渗透率高,与永辉携手拓展生鲜品类,预计盈利进入上升通道

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。

- **红旗连锁：便利店行业处于高速发展窗口期，公司作为西南区域连锁便利店龙头企业，区域渗透率逐步提高，且与永辉携手后生鲜业务的发展对于同店增收预计会有较显著的影响，盈利有望进入上升通道。维持“增持”评级。**参考同行可比公司的估值中位值，我们给予公司 25-30 倍 PE。预计 2019-2021 年公司实现营收约 76.31/80.96/85.87 亿元，同比增长 5.69%/6.09%/6.06%。实现归母净利润约 3.49/3.79/4.31 亿元，同比增长 8.16%/8.47%/13.92%。摊薄每股收益 0.26/0.28/0.32 元。当前市值对应 2019-2021 年 PE 约为 23/21/18 倍。给予 2019 年 25XPE，首次覆盖给予公司“增持”评级。

## 公司及行业资讯

### 新零售动态跟踪

- **【苏宁已接手万达百货 预计近期完成交割】**4 月 10 日，30 多位万达百货总经理抵达南京苏宁总部，他们此行的目的是参加苏宁时尚百货集团的月度例会。这意味着苏宁易购管理团队已全面接手万达百货运营工作。从 4 月开始，37 家万达百货门店的工商变更也在有序进行中，有望于近期正式完成收购交割。也就是说，仅用两个月的时间，苏宁易购收购万达百货就已进入实质性整合阶段。（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）
- **【生鲜传奇王卫：正在创造没有价签的超市】**在上海举行的 2019 中国国际零售创新大会上，生鲜传奇董事长王卫在专题讲座环节作了题为“零售的遐想”的分享。他表示，这些遐想甚至可以说是“瞎想”，虽然是“瞎想”，但是有一些他们已经在做，王卫也认为，未来三到五年，很多东西都会变为现实，都会真正改变我们的零售。他透露，正在创造没有价签的超市，希望在明年年底成为全球第一家不用一个价签的超市。（联商网）
- **【小业态回归 北京社区经济迎“新人”】**越来越多小业态超市将在北京各大社区冒出，这些超市不同于传统大卖场，面积小、生鲜占比高，以更贴近消费者的姿态受到了人们的广泛认可。从入局者来看，既有传统电商和实体零售巨头，也有跨界公司和创业品牌。由于社区消费需求尚未被更好地满足，大量的市场机会吸引了众多入局者。不过，从市场整体情况看，目前还尚未出现可被大规模复制的盈利样本，要做好社区生意还面临着来自各方面的挑战。（联商网）

### 传统零售动态跟踪

- **【高档化妆品专柜撤出 高档百货北京赛特清仓】**4月10日,北京赛特购物中心总台服务人员表示“如果手里有购物卡请尽快到店消费”。据这位服务人员介绍,目前赛特购物中心正在进行清仓大甩卖。赛特方面公开表示,商场计划6月关店进行升级改造,但并未透露具体是要改写字楼还是综合购物中心。赛特购物中心于1992年12月20日正式对外营业,在开放政策的允许下,成为第一个引进外国商号(日本八佰伴)的中外合作经营企业。2007年,经过股权变更,赛特购物中心成为中国春天百货集团有限公司旗下的高端商场之一。(联商网)
- **【超市 2018 成绩单出炉:分化愈发明显】**不可否认,虽然近年来传统零售业有些低迷,但致力于转型升级的零售企业并没有放弃。以超市业态为例,开发新业态、旧店铺改造、打造自有品牌……经过几年的摸索,不少超市在转型升级方面成效显著。记者发现,经过几年的转型创新,数字化已经成为整个行业发展的大趋势,与此同时,为了满足消费者的不同需求,业态也变得越来越细化。对于近年来一直有些萎靡的超市大卖场而言,这几年的探索终将迎来曙光。不可否认,在新零售和新技术的推动下,超市企业业绩分化将越来越明显,强者恒强的特点变得越来越显著。(联商网)
- **【王健林: 万达未来 3 年在甘肃新增 450 亿投资】**4月11日,甘肃省举行招商引资暨陇商大会,万达集团董事长王健林在演讲中透露,未来3年,万达将在甘肃投资1个超大型文化旅游项目、5个万达广场、3个五星级酒店,新增投资约450亿元。(联商网)
- **【钱大妈进驻魔都 4 月 13 日上海首店开业】**钱大妈进驻上海的第一家店在4月13日开业。钱大妈社区生鲜(连锁)是广州市钱大妈农产品有限公司旗下连锁品牌,门店深入社区,定位为家门口的菜市场,专营生鲜肉菜市场,涵盖鲜肉类、蔬菜配送类、熟食加工类、水产品、水果等五大类别逾500多种食材。2012年钱大妈第一家门店开业,经过几年的发展,钱大妈先后进驻了广州佛山、深圳、东莞、珠海、中山、惠州、清远等地区,目前已超1000家门店。2018年12月,钱大妈香港首家门店落地,全力开拓国际市场。(联商网)

### 零售行业资本动态跟踪 融资动态

- **【邻几便利店完成 B 轮 3000 万美元融资】**成立仅一年多时间的邻几便利店近日完成3000万美元的B轮融资,本轮融资由今日资本领投、公司A轮领投资方,老股东源码资本加码跟投。今日资本创始人徐新有投资女王之称,其在消费零售赛道上建树颇丰。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。(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。