

商业贸易

社零增速回暖，消费升级明朗，线上线下融合发展有望成为拉动经济增长的重要引擎

评级：增持（维持）

分析师：彭毅

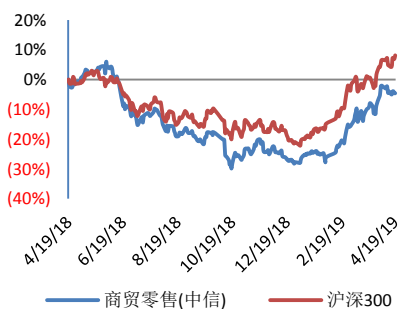
执业证书编号：S0740515100001

Email: pengyi@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	96
行业总市值(百万元)	997,534
行业流通市值(百万元)	399,014

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	13.91	1,295.03	1.43	1.90	0.24	9.72	7.31	57.23	买入
新宝股份	002705.SZ	13.01	104.27	0.51	0.62	0.79	25.51	20.98	16.47	买入
永辉超市	601933.SH	9.15	875.70	0.19	0.19	0.22	48.16	48.16	41.59	增持
家家悦	603708.SH	25.42	118.97	0.92	1.02	1.15	27.63	24.92	22.10	增持
南极电商	002127.SZ	10.87	266.84	0.33	0.36	0.52	32.94	30.19	20.90	增持
天虹股份	002419.SZ	15.08	181.01	0.75	0.89	0.98	20.11	16.94	15.39	增持
红旗连锁	002697.SZ	5.90	80.24	0.24	0.26	0.28	24.86	22.99	21.19	增持

投资要点

■ 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌 0.62%，跑输沪深 300 指数 3.93 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 32.04%，跑赢沪深 300 指数 4.83 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 0.80%，连锁指数下跌 2.04%，百货指数下跌 0.44%，贸易指数下跌 0.80%。相对于本周沪深 300 涨幅 3.1%，中小板指涨幅 1.86% 而言，商贸零售板块整体表现较差。涨幅排名前五名为兰州民百、如意集团、吉峰农机、冠福股份、苏宁百货，分别上涨 15.75%、15.53%、11.65%、11.42%、11.36%。本周跌幅排名前五名为秋林集团、重庆百货、广博股份、上海物贸、藏格控股，分别下跌幅度为 17.41%、6.03%、4.84%、4.52%、4.23%。

■ 本周重点推荐公司：**苏宁易购：智慧零售步入万店时代，全渠道多业态拓展流量入口，规模效应将逐步凸显，维持“买入”评级。**苏宁深耕家电零售二十余年，已形成宽阔的经济护城河，全渠道家电零售市场份额稳居第一，线下连锁已步入万店时代。在全渠道多业态经营的规模效应下，线下门店盈利能力回升，为公司提供充足而稳定的收入来源。线下将围绕“两大、两小、多专”推进门店布局，全方位满足多元化消费需求；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，加强精细化运营，提升用户复购率。电商搜索流量红利见顶之际，线下门店价值迎来重估，苏宁在原有门店基础上，拓展新的流量入口：（1）零售云加盟店快速推进市场下沉，挖掘县镇级市场消费潜力；（2）苏宁拼购把握社交流量红利，加强零售体系产业联动；（3）苏宁小店深入最后一公里，支撑社区拼团业务，以较低成本汲取高粘性的社区社群流量。苏宁是零售商，更是供应链赋能者和零售服务商，持续输出物流、金融等供应链服务能力，服务收入有望放量增长。2019 年苏宁金融出表后有望显著优化上市公司现金流和扣非净利润。公司主营业务盈利能力稳健，战略发展逻辑清晰，预计 2019-2021 年实现营业收入 3,102.44/3,896.62/4,815.42 亿元，实现归母净利润 177.19/22.63/67.59 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，筹备跨省扩张，规模预计步入加速扩张期，维持“增持”评级。公司的历史估值中枢在 31 倍左右，对标国内超市龙头企业永辉、红旗连锁等 2018 年 PE (wind 一致性预测) 约在 30-35 倍之间。考虑山东省内超市企业集中度将进一步提高，市场空间较大，且公司作为山东省超市龙头企业，供应链优势逐渐凸显，且目前步入区域广度、深度布局同步拓展的阶段，未来市占率有望进一步提高，业绩增长的确性较高，故而我们认为家家悦的合理估值区间在 30XPE-35XPE。预计 2019-2021 年公司实现营收约 146/167/189 亿元，同比增长 15%/14%/13%。实现净利润约 4.78/5.37/6.11 亿元，同比增长 11%/12%/14%。摊薄每股收益 1.02/1.15/1.31 元。当前市值对应 2018-2020 年 PE 约为 25/23/20 倍。考虑公司强劲的内生增长动力以及外部市场空间，给予 2019 年 31 XPE。

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治理，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：社零增速回暖，消费升级明朗，线上线下融合发展有望成为拉动经济增长的重要引擎。**（1）**社零消费呈现回暖趋势，城乡消费结构持续优化：**一季度我国社零消费市场保持平稳增长，社零消费总额同比增长 8.3%，环比去年四季度持平。3 月份社零总额增速回升至 8.7%，达到近 6 个月以来最高，消费呈现出回暖趋势。（2）**商品结构持续优化，消费升级趋势明朗：**具备消费升级属性的商品品类销售额增长提速，消费升级趋势日渐明朗，3 月服装鞋帽针纺织品/化妆品/家电和音像器材/通讯器材品类限额以上单位商品零售额分别同比增长 6.6%/14.4%/15.2%/13.8%，增速环

比增加 4.8%/5.5%/11.9%/5.6%。(3) 线上占比持续提升, 新旧业态融合发展加快: 一季度实物商品网上零售额同比增长 21%, 增速环比增加 1.5%, 同比回落 13.4%。相较于社零总额增长, 实物商品网上零售额增速持续领先, 线上占比持续提升至 18.2%, 较去年同期提高 2.1%。在数字化技术和物流等电商基础设施持续完善的背景下, 超市、便利店、百货等传统业态与电商平台的融合发展加速, 新旧业态融合有望成为拉动消费增长的重要引擎。

京东投资五星电器, 加速线下家电零售渠道拓展。 京东正式购买五星电器 46% 的股权, 此举将帮助京东加速线下家电零售渠道的拓展, 把握家电消费升级机遇, 有望缩小与苏宁之间的全渠道市场份额差距。

- **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) 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; 2) 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; 3) 线上线下融合未达预期, 管理层对转型未达成统一。

内容目录

行业周观察	- 5 -
社零消费呈现回暖趋势，城乡消费结构持续优化.....	- 5 -
商品结构持续优化，消费升级趋势明朗.....	- 5 -
线上占比持续提升，新旧业态融合发展加快.....	- 6 -
京东投资五星电器，加速线下家电零售渠道拓展.....	- 7 -
零售板块一周行情回顾	- 8 -
周度市场以及子板块表现比较.....	- 8 -
零售行业重点公司市场表现.....	- 10 -
重点公司公告及下周大事提醒:	- 10 -
行业前瞻及投资组合:	- 12 -
月度配置观点以及标的公司:	- 12 -
投资组合:	- 12 -
公司及行业资讯	- 15 -
新零售动态跟踪.....	- 15 -
传统零售动态跟踪.....	- 16 -
零售行业资本动态跟踪 融资动态.....	- 16 -
风险提示.....	- 17 -

图表目录

图表 1: 零售行业涨跌幅情况	- 8 -
图表 2: 行业各子板块涨跌幅情况表现	- 9 -
图表 3: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 9 -
图表 4: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 9 -
图表 5: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 9 -
图表 6: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 9 -
图表 7: 本周板块上市公司涨幅前五名表现	- 10 -
图表 8: 本周板块上市公司跌幅前五名表现	- 10 -
图表 9: 下周公司大事提醒	- 11 -
图表 10: 本周重点推荐股票及看点	- 12 -

行业周观察

社零消费呈现回暖趋势，城乡消费结构持续优化

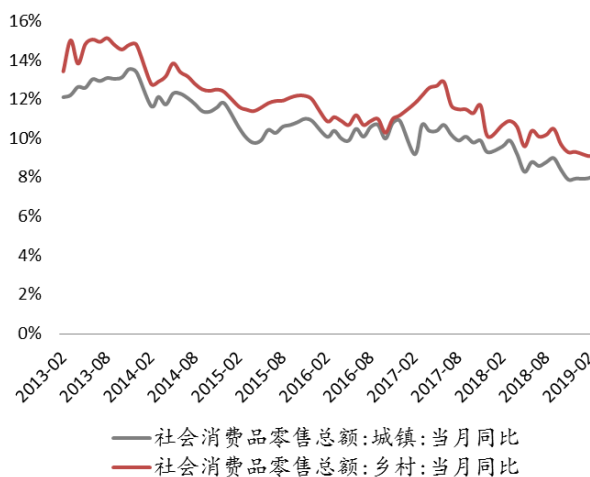
- 一季度我国社零消费市场保持平稳增长，社零消费总额同比增长 8.3%，环比去年四季度持平。3 月份社零总额增速回升至 8.7%，达到近 6 个月以来最高，消费呈现出回暖趋势。据国家统计局测算，一季度最终消费支出对经济增长的贡献率为 65.1%，持续发挥经济增长主引擎的作用。
- 3 月份乡村社零总额同比增长 9.4%，城镇社零总额同比增长 8.5%，低线市场消费品零售增速持续领先城镇市场，乡村消费需求进一步释放，城乡消费结构持续优化。

图表 1: 社零总额增速回升



来源: 国家统计局 中泰证券研究所

图表 2: 农村社零增速持续领先城镇



来源: 国家统计局 中泰证券研究所

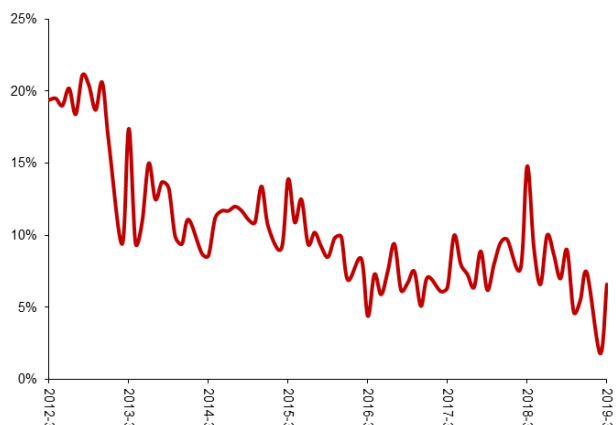
商品结构持续优化，消费升级趋势明朗

- 具备消费升级属性的商品品类销售额增长提速。3 月，服装鞋帽针纺织品/化妆品/家电和音像器材/通讯器材品类限额以上单位商品零售额分别同比增长 6.6%/14.4%/15.2%/13.8%，增速环比增加 4.8%/5.5%/11.9%/5.6%，消费升级趋势日渐明朗。据国家统计局测算，限额以上单位家电音像器材、通讯器材、化妆品等升级类商品和餐饮收入对限额以上单位消费品零售额增长的贡献率超过三分之一。

图表 3: 服装鞋帽针纺织品类 3 月同比增长 6.6%

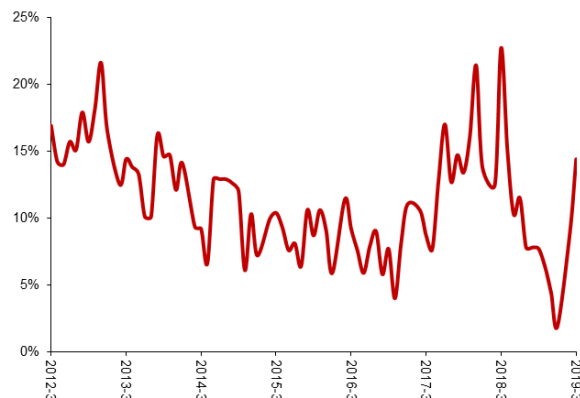
图表 4: 化妆品类 3 月同比增长 14.4%

零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比



来源: 国家统计局 中泰证券研究所

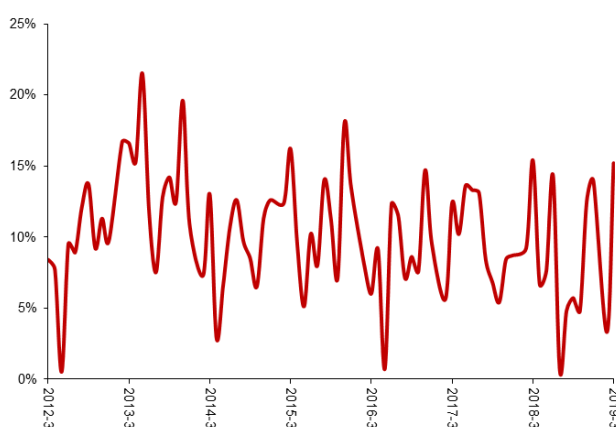
零售额:化妆品类:当月同比



来源: 国家统计局 中泰证券研究所

图表 5: 家电音像器材类 3 月同比增长 15.2%

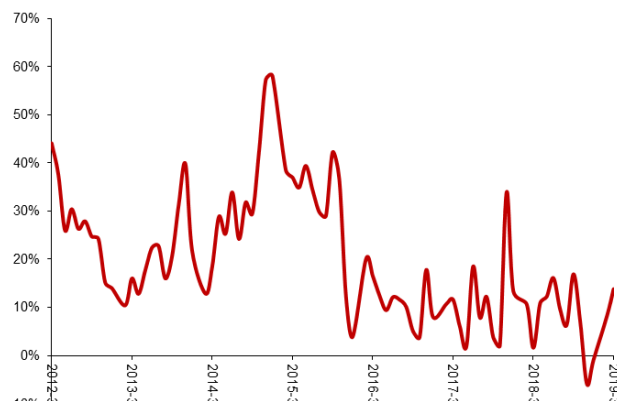
零售额:家用电器和音像器材类:当月同比



来源: 国家统计局 中泰证券研究所

图表 6: 通讯器材类 3 月同比增长 13.8%

零售额:通讯器材类:当月同比

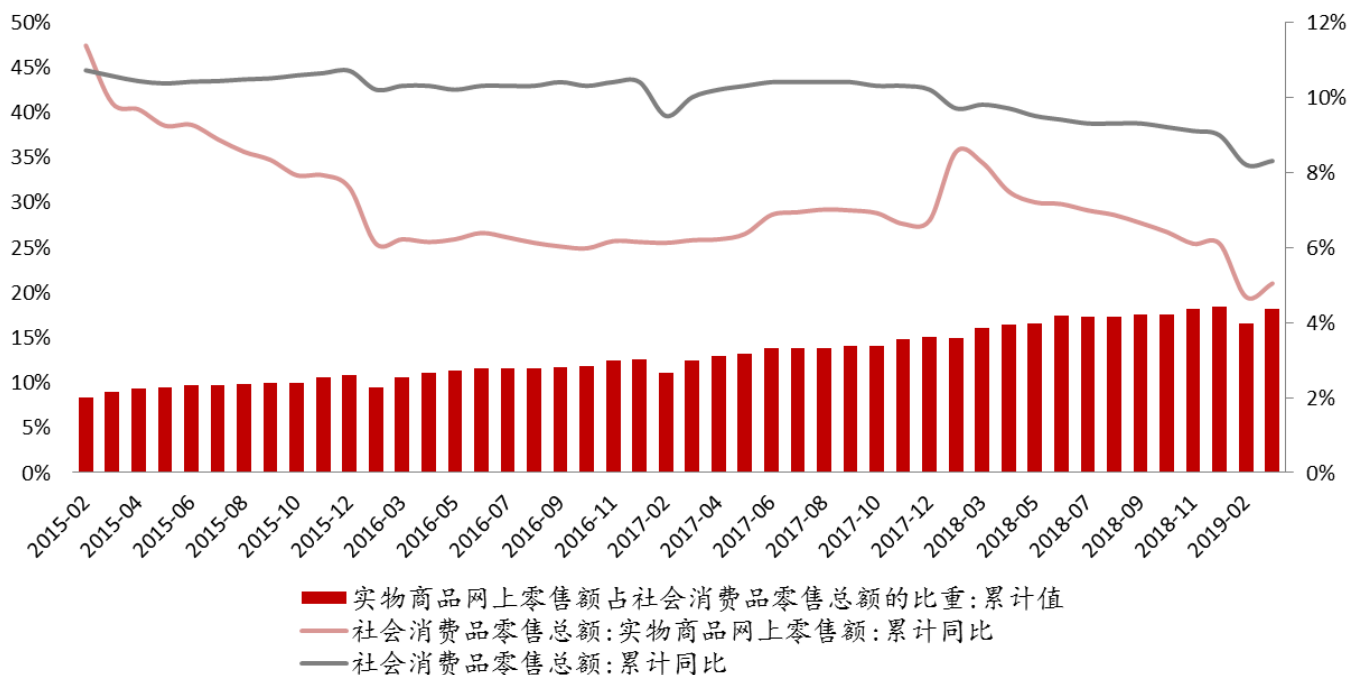


来源: 国家统计局 中泰证券研究所

线上占比持续提升, 新旧业态融合发展加快

- 一季度实物商品网上零售额同比增长 21%, 增速环比增加 1.5%, 同比回落 13.4%。相较于社零总额增长, 实物商品网上零售额增速持续领先, 线上占比持续提升至 18.2%, 较去年同期提高 2.1%。在数字化技术和物流等电商基础设施持续完善的背景下, 超市、便利店、百货等传统业态与电商平台的融合发展加速, 新旧业态融合有望成为拉动消费增长的重要引擎。

图表 7：一季度实物商品网上零售额占社零总额比重达 18.2%



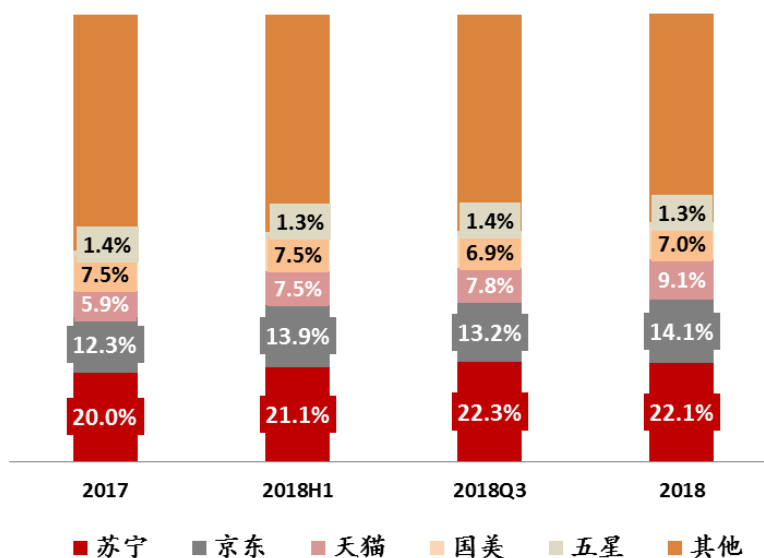
来源：国家统计局 中泰证券研究所

京东投资五星电器，加速线下家电零售渠道拓展

- 4月17日京东宣布签署了投资江苏五星电器的正式协议，将以现金和承继债务的方式购买五星电器46%的股权，交易完成后将发挥彼此优势，共同打造面向未来无界零售的线上线下全渠道、智能化的全新购物体验。五星电器为国内第三大线下家电连锁，规模仅次于苏宁和国美，2018年在全渠道家电零售的市场份额为1.3%，将帮助京东加速线下家电零售渠道的拓展，有望缩小与苏宁之间的全渠道市场份额差距。

图表 8：苏宁保持全渠道领先，京东有望缩小差距

家电全渠道市场份额图



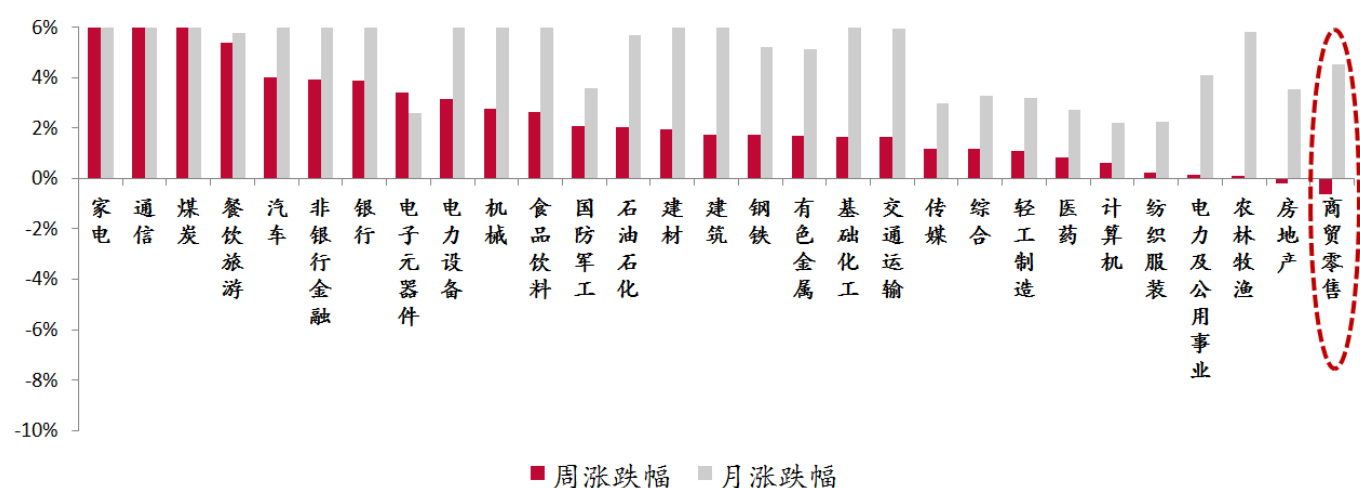
来源：艾瑞咨询 家电行业报告 中泰证券研究所

零售板块一周行情回顾

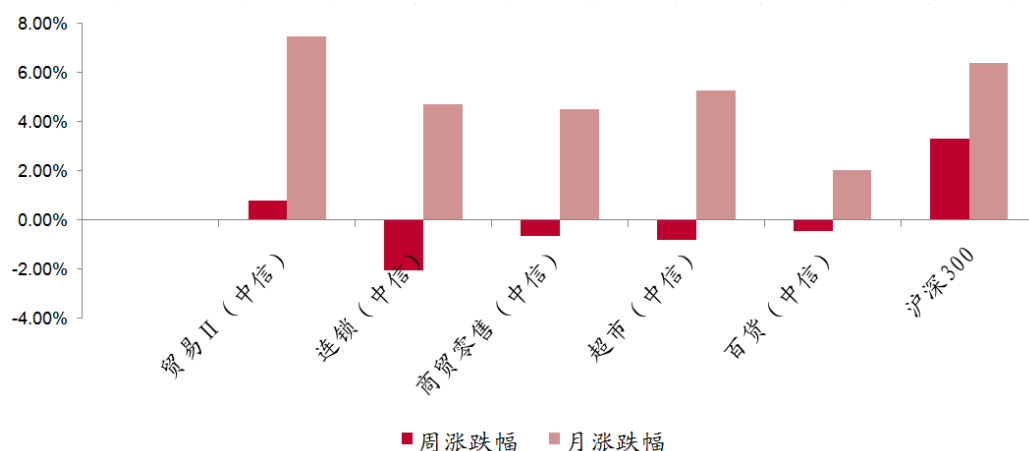
周度市场以及子板块表现比较

- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌 0.62%，跑输沪深 300 指数 3.93 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 32.04%，跑赢沪深 300 指数 4.83 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 0.80%，连锁指数下跌 2.04%，百货指数下跌 0.44%，贸易指数下跌 0.80%。相对于本周沪深 300 涨幅 3.31%，中小板指涨幅 1.86%而言，商贸零售板块整体表现较差。

图表 9：零售行业涨跌幅情况

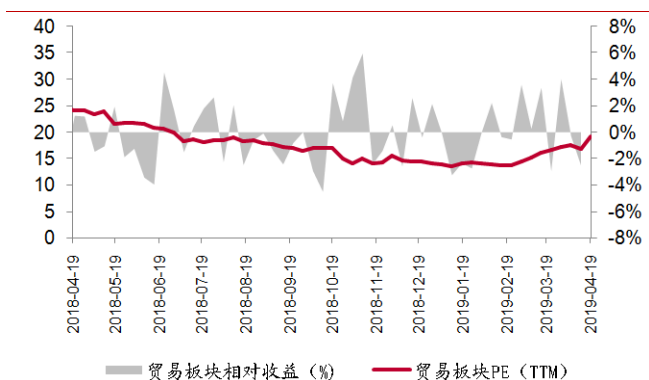


来源: WIND 中泰证券研究所

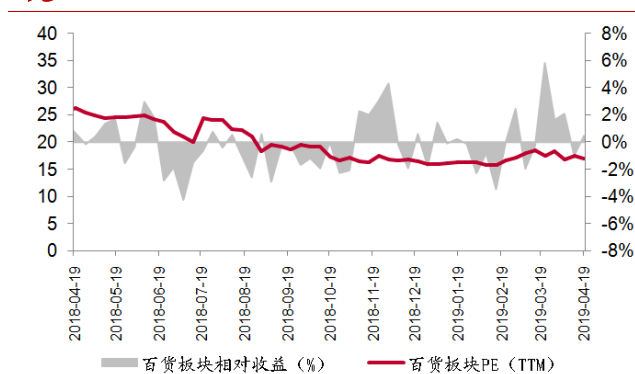
图表 10: 行业各子板块涨跌幅情况表现


来源: WIND 中泰证券研究所

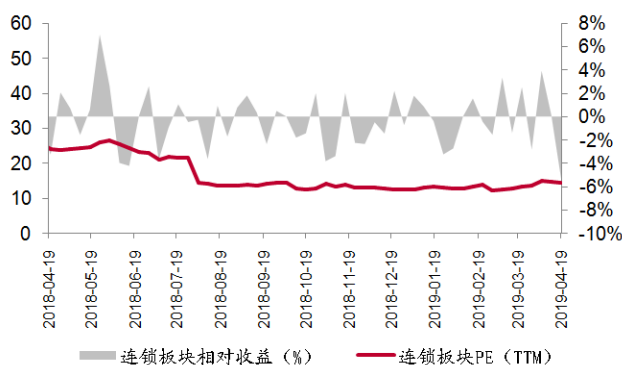
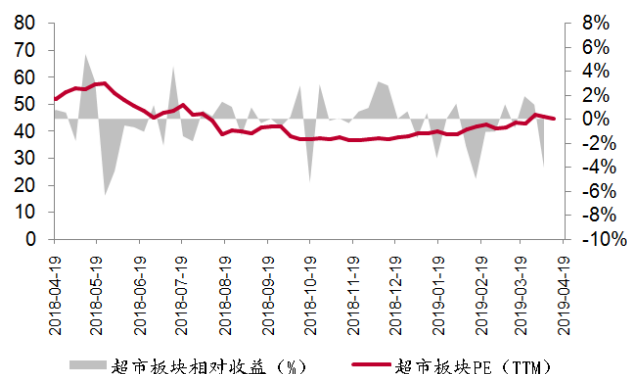
- 子板块相对收益及 PE 表现:** 板块估值方面, 截至周五 (4 月 19 日) 收盘, 贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 18 倍、18 倍、15 倍和 45 倍, 较上周略有下降。

图表 11: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

图表 12: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

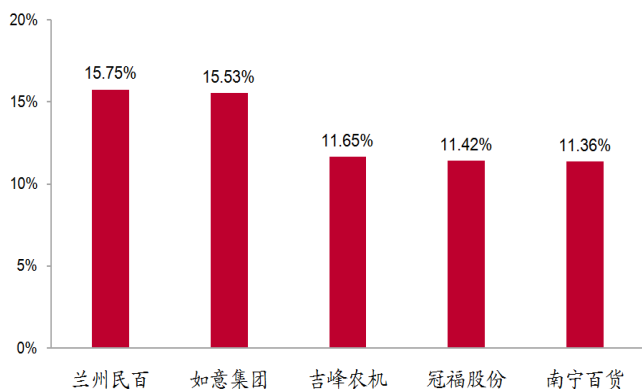
图表 13: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况

图表 14: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

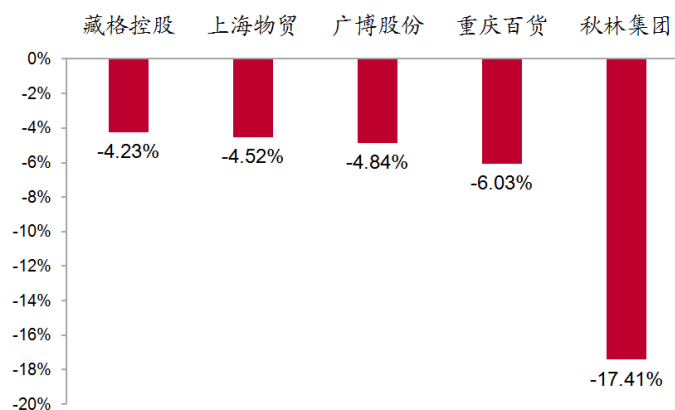
来源: WIND 中泰证券研究所

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。**涨幅排名前五名为兰州民百、如意集团、吉峰农机、冠福股份、南宁百货，分别上涨 15.75%、15.53%、11.65%、11.42%、11.36%。本周跌幅排名前五名为秋林集团、重庆百货、广博股份、上海物贸、藏格控股，分别下跌幅度为 17.41%、6.03%、4.84%、4.52%、4.23%。

图表 15: 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 16: 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:

- **【步步高】2018 年度募集资金存放与使用情况的专项报告:** 募集资金使用和结余情况: 本公司以前年度已使用募集资金 113,659.57 万元, 以前年度收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额为 2,249.41 万元, 2018 年度实际使用募集资金 4,752.44 万元, 2018 年度收到的银行存款利息、理财产品利息收入扣除银行手续费等的净额为 190.02 万元; 累计已使用募集资金 118,412.01 万元, 累计收到银行存款利息扣除银行手续费等的净额为 2,439.43 万元。截至 2018 年 12 月 31 日, 募集资金余额为 2,181.67 万元(包括累计收到的银行存款利息以及理财投资收益扣除银行手续费等的净额)。
- **【兰州民百】关于全资子公司杭州环北完成股权转让的公告:** 上海乾鹏股权转让的进展: 交易对手方上海昶褚已经根据乾鹏股权转让协议中有关付款进度的约定, 于 2018 年 6 月 11 日, 向共管账户支付了首笔股权转让款 120,565,646 元, 并按双方约定, 完成了印章共管。2018 年 9 月 21 日, 杭州环北已经收到了共管账户释放的首笔款人民币 120,565,646 元。2018 年 12 月 17 日, 上海昶褚根据乾鹏股权转让协议的约定向共管账户支付了第二笔股权转让款人民币 452,121,173 元。2018 年 12 月 18 日, 上海乾鹏就本次股权转让办理完毕工商变更手续, 并已经获得上海市黄浦区市场监督管理局下发的准予变更登记通知书。本次股权转让变更登

记完成后,杭州环北将不再持有上海乾鹏任何股权。2018年12月19日,杭州环北已经收到共管账户释放的转让款人民币452,121,173元。根据德勤会计师事务所于2019年2月19日出具的《乾鹏交割审计报告》【德师报(审)字(19)第S00032号】,截止2018年12月18日交割日,上海昶褚应支付给杭州环北的股权对价尾款为2,676,594.04元,上海乾鹏需偿还杭州环北的借款为61,307,201.00元,两项合计为63,983,795.04元。截至本公告日,杭州环北已陆续收到上述股权对价尾款及借款合计64,586,992.72元(含利息603,197.68元),至此已完成上海乾鹏100%股权转让全部事项。

- 【明牌珠宝】关于拟接受控股股东资金拆借的关联交易的公告:** 为抓住市场机遇,解决公司业务发展中可能遇到的资金临时需求,公司控股股东浙江日月首饰集团有限公司(以下简称“日月集团”)拟向公司及公司控股子公司提供资金拆借。本次资金拆借具体情况如下: 1、控股股东日月集团拟向公司及公司控股子公司提供不超过1亿元的资金拆借,在本次审议通过的拆借金额范围内,授权经营层可根据实际经营情况循环使用。2、提供的拆借资金将用于公司业务经营发展所需。3、资金拆借占用费经过资金拆借双方共同协商确定,按照月度资金占用天数、平均余额及参考中国人民银行发布的金融机构人民币一年期贷款基准利率为依据计算。资金拆借期限一年,资金占用费在拆借资金归还时结算收取。

图表 17: 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
	广百股份 (002187): 股东大会现场会议登记起始	广百股份(002187): 股东大会召开	中百集团 (000759): 股东大会互联网投票起始	中百集团 (000759): 股东大会召开	南极电商 (002127): 年报预计披露日期	农产品(000061): 年报预计披露日期
	中百集团 (000759): 股东大会现场会议登记起始		广百股份 (002187): 一季报预计披露日期	华联股份 (000882): 年报预计披露日期	合肥百货 (000417): 一季报预计披露日期	鄂武商A(000501): 一季报预计披露日期
	广百股份 (002187): 股东大会互联网投票起始			合肥百货 (000417): 股东大会现场会议登记起始	步步高(002251): 业绩发布会	步步高(002251): 一季报预计披露日期
				华联股份 (000882): 一季报预计披露日期		鄂武商A(000501): 一季报预计披露日期
						中百集团(000759): 一季报预计披露日期
						农产品(000061): 一季报预计披露日期
						通程控股(000419): 一季报预计披露日期
						生意宝(002095): 年报预计披露日期
						生意宝(002095): 一季报预计披露日期
						武汉中商(000785): 年报预计披露日期
						武汉中商(000785): 一季报预计披露日期

来源: WIND 中泰证券研究所

图表 180: 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	143896579	63389584	80506995	2004479345.5	624387402.4	1380091943.1
601933.SZ	永辉超市	172046824	102015707	70031117	1594874058.5	802863614.1	792010444.4
600415.SZ	小商品城	29881709	17749307	12132402	144627471.6	61945081.43	82682390.1
600315.SZ	上海家化	12420506	12360202	60304	378701227.9	337433514.6	41267713.3
600655.SH	豫园股份	21218721	5257556	15961165	210065337.9	31505914.4	178559423.5
002127.SZ	南极电商	25356570	12920696	24269467.52	282685453.7	97163633.92	185521819.8

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	1295.03	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	104.27	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	875.70	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	118.97	31.62	山东省商超龙头,供应链优势渐显,拓展鲁西,布局省外,步入加速扩张期
南极电商	002127.SZ	266.84	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	181.01	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	80.24	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:智慧零售步入万店时代,全渠道多业态拓展流量入口,规模效应将逐步凸显,维持“买入”评级。**苏宁深耕家电零售二十余年,已形成宽阔的经济护城河,全渠道家电零售市场份额稳居第一,线下连锁已步入万店时代。在全渠道多业态经营的规模效应下,线下门店盈利能力回升,为公司提供充足而稳定的收入来源。线下将围绕“两大、两小、多专”推进门店布局,全方位满足多元化消费需求;线上将强化传统家电产品优势,加大开放平台商家引进力度,加强精细化运营,提升用户复购率。电商搜索流量红利见顶之际,线下门店价值迎来重估,苏宁在原有门店基础上,拓展新的流量入口:(1)零售云加盟店快速推进市场下沉,挖掘县镇级市场消费潜力;(2)苏宁拼购把握社交流量红利,加强零售体系产业联动;(3)苏宁小店深入最后一公里,支撑社区拼团业务,以较低成本汲

取高粘性的社区社群流量。苏宁是零售商，更是供应链赋能者和零售服务商，持续输出物流、金融等供应链服务能力，服务收入有望放量增长。2019年苏宁金融出表后有望显著优化上市公司现金流和扣非净利润。公司主营业务盈利能力稳健，战略发展逻辑清晰，预计2019-2021年实现营业收入3,102.44/3,896.62/4,815.42亿元，实现归母净利润177.19/22.63/67.59亿元。

- **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，筹备跨省扩张，规模预计步入加速扩张期，维持“增持”评级。**公司的历史估值中枢在31倍左右，对标国内超市龙头企业永辉、红旗连锁等2018年PE(wind一致性预测)约在30-35倍之间。考虑山东省内超市企业集中度将进一步提高，市场空间较大，且公司作为山东省超市龙头企业，供应链优势逐渐凸显，且目前步入区域广度、深度布局同步拓展的阶段，未来市占率有望进一步提高，业绩增长的确信性较高，故而我们认为家家悦的合理估值区间在30XPE-35XPE。预计2019-2021年公司实现营收约146/167/189亿元，同

比增长 15%/14%/13%。实现净利润约 4.78/5.37/6.11 亿元，同比增长 11%/12%/14%。摊薄每股收益 1.02/1.15/1.31 元。当前市值对应 2018-2020 年 PE 约为 25/23/20 倍。考虑公司强劲的内生增长动力以及外部市场空间，给予 2019 年 31XPE。

- **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。

公司及行业资讯

新零售动态跟踪

- **【亚马逊电商业务退出中国 中国区总裁或将离职】**4月18日，亚马逊今日通知中国卖家，从7月18日起将不再运营中国国内市场业务并停止向商户提供服务。不过亚马逊表示，海外购、亚马逊全球开店、Kindle和亚马逊云计算将继续在华运营。亚马逊发言人表示，这段时间将努力使卖家平稳过渡，并且尽可能提供最好的消费者体验；同时卖家可以通过亚马逊海外购在海外进行销售。18日上午11时，亚马逊中国区召集各部门员工开会，正式宣布公司将进行业务调整和裁员。亚马逊中国目前约有2000名员工，自营部门或将成为裁员重灾区。有人士透露，亚马逊中国区总裁张文翊也将离职。张文翊为美籍华人，于2016年4月接任亚马逊中国新任总裁，全面接管亚马逊中国的电商业务以及Kindle在华业务。（联商网）
- **【京东12.7亿战略入股五星电器 持股比例46%】**4月17日晚间，京东宣布签署了投资江苏五星电器的正式协议。在交割条件满足的情况下，京东将从五星电器现有股东佳源创盛控股集团有限公司购买五星电器46%的股权，对价为12.7亿元，将以现金和承继债务的方式支付。从企查查发现，目前佳源创盛控股集团持有五星电器93%股份，嘉兴信嘉惠持有五星电器7%股份。而根据双方签署的协议京东从佳源手中购买46%股份，那么交易完成后，京东持有五星电器46%股份，佳源持有五星电器47%股份，嘉兴信嘉惠持有五星电器7%股份。（联商网）
- **【瑞幸咖啡获星巴克股东贝莱德投资】**4月18日，瑞幸咖啡在2018年12月宣布的B轮2亿美元融资基础上，额外获得共计1.5亿美元的新投资。其中，贝莱德所管理的私募基金投资1.25亿美元，瑞幸咖啡投后估值29亿美元。去年12月B轮融资后，瑞幸咖啡获得补血并宣布了将继续高速复制、扩大规模的计划，而关于此轮投资用途并未透露。此次是瑞幸咖啡拿到的第三笔融资，而此次投资方贝莱德正是星巴克的投资人，据公开资料显示，贝莱德持有8200万股星巴克的股票，占其发行普通股的比例为6.58%。（联商网）
- **【高鑫零售旗下电商平台莆田网停止运营】**4月19日，高鑫零售旗下电商平台莆田网宣布停止运营。莆田网官方微信公众号“Fields 莆田网”19日发布《关于莆田网停止运营的通知》称：基于高鑫零售集团的整体发展战略及业务布局考虑，决定自2019年4月19日起停止莆田网的运营。2019年4月19日00:00起，莆田网将停止网站下单。售后服务将延迟到2019年5月30日结束。莆田网于2009年成立上海，是一家致力于提供安全、健康、高端食品电子商务公司，商品以高品质食品和有机食品为主打，主要针对高端客户群。于2015年5月被高鑫零售收购54.5%股权，由高鑫零售旗下品牌欧尚团队运营。（联商网）
- **【苏宁菜场将上线 各路玩家集体入局厮杀】**近期，苏宁小店宣布将于4月下旬在小店APP平台上线苏宁菜场和商品预售两大重点功能模块。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，将生鲜的品质与即时配送的融合提升到更高的级别。而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，大规格包装的商品如箱装车厘子、三文鱼等，短效期商品如草莓、山竹以及应季鲜花等。实际上，随着 4 月伊始，首家盒马菜市在上海开业、罗森进军社区生鲜便利，谊品生鲜获腾讯领投的 20 亿元 B 轮融资等一连串大动作的开展，互联网买菜俨然成为又一新风口。（联商网）

传统零售动态跟踪

- **【小象生鲜无锡常州门店将关闭 保留北京门店】**美团方面表示，美团旗下的新业务小象生鲜正在进行试点期内的调整。小象生鲜无锡及常州门店因经营表现不佳将于本周闭店，北京 2 家门店将继续保留，不涉及本次调整。本次调整完成后，小象生鲜的经营范围将缩小为 1 个城市的 2 家门店，并将投入力量进一步优化和迭代两家门店的消费体验和运营效率。小象生鲜是美团于 2018 年 5 月推出的测试性业务，是集生鲜食品、餐饮、电商和即时配送于一体的线上线下一体化生鲜超市。（联商网）
- **【全国一季度新开 75 座商业体 社区型商业放量】**2019 年第一个季度已经过去，联商网&搜铺网大数据中心统计并分析了 2019 年首季度商业项目的开业情况。2019 年全国一季度共有 75 个商业项目开业（不含专业市场、酒店及写字楼，商业建筑面积≥2 万方），新增商业体量 572.93 万方，项目平均体量约为 7.6 万方。经济发达、人口密集、消费力强的华东一直是商业项目供应量最多的地区，2019 年一季度区域榜榜首的格局并未改变，38 个开业量占据了半壁江山。新开商业项目中，除保定涿州君悦广场面积未知外，其他规模在 5 至 10 万方（含 5 万方，不含 10 万方）数量最多，占比约 42%；2 至 5 万方（含 2 万方，不含 5 万方）占比约 34%；10 至 15 万方（含 10 万方，不含 15 万方）和 15 万方以上（含 15 万方）一样，同占比约 12%。（联商网）
- **【永辉新增授信额度 58 亿 今年拟开 150 家店】**永辉超市股份有限公司发布公告称，公司第四届董事会第三次会议审议并通过了《关于公司申请银行授信的议案》。永辉超市预计 2019 年投资规模将达 50 亿元，计划新开超市门店 150 家左右，2019 年度公司新增三家合作银行，拟向三家银行申请综合授信额度合计 58 亿元。具体融资金额将根据公司生产经营和投资建设的实际资金需求来确定。（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；
- 线上线下融合未达预期，管理层对转型未达成统一。

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。