

2019年04月22日

商贸零售

3月社零增速略超预期，超市整合继续提速，可选有望回暖

- 3月社零增速如期上行，增幅略高于预期，分品类数据整体向好。据国家统计局及Wind数据，2019年3月社会消费品零售总额31726亿元，同比增长8.7%，增速如期上升，增幅略大于预期；限额以上单位消费零售额11953亿元，同比增长5.1%。其中，3月CPI同比增长2.3%，增速环比+0.8pct，触底回升；食品CPI同比增长4.1%，增速大幅提升3.4pct；非食品CPI增速基本维持前期水平。分品类数据整体向好：1) 在节日错位反向影响下，必需品类增速仍然上行，其中限额以上粮油食品、日用品、饮料、烟酒同比增长约11.8%、16.6%、12.1%、9.5%，增速相对2019年1-2月环比1.7pct、0.7pct、4.1pct、4.9pct；2) 可选消费中，除黄金珠宝外增速均有所提升。限额以上化妆品增速提升5.5pct至14.4%；纺织在1-2月受到去年寒冷天气高基数影响后，回升至中枢水平；地产类消费大幅上升，限额以上家电、家具同比增长约12.8%、15.2%，增速环比+12.1%、11.9%，除与地产端房屋竣工面积同比降幅收窄1.1pct有关，促销及春节后开工影响或为主要原因。整体而言，继3月百货、超市等企业同店数据改善后，社零分品类数据整体向好，或为消费回暖进一步印证。
- 超市板块：龙头整合加速，业绩增速稳健。**1) 继永辉超市拟对中百集团发起要约收购后，本周红旗连锁发布公告，拟以2800万收购玖零壹零，后者为成都市便利店公司，对标7-11业态，主要位于商务区办公楼附近，快餐餐饮占比较高，旗下拥有成都市百威食品有限公司，为其餐饮业务提供支持。据公司调研，截止目前，9010便利店共计50多家，单年收入约2-3亿，利润微赢，在非餐饮业务上仍具提升空间。本次收购成功后，一则有助于公司增加成都商务区布局及快餐类供应链，扩大区域优势；二则公司将通过管理输出及商品结构调整力图使其盈利改善，发挥协同。2) 家家悦利润增速符合预期，并购整合，效率有所提升。2018年公司实现营收127.31亿元/+12.36%，归母净利润4.30亿元/+38.35%（因拆迁确认补偿3927.32万元），归母扣非净利3.82亿元/+26.94%，同时公告拟以5.7亿元投资家家悦张家口综合产业园，成为公司新中央仓储物流中心，支持公司跨省连锁网络拓展。
- 百货板块：3月同店数据回暖+百货购物中心下沉三四线+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。
- 珀莱雅19Q1点评：业绩符合预期，经营效率提升明显。**2019Q1实现营收6.42亿元/+27.59%，归母净利0.91亿元/+30.36%，归母扣非净利0.91亿元/+35.38%，基本EPS 0.46/+31.43%。经营性现金流净额约-4146万元

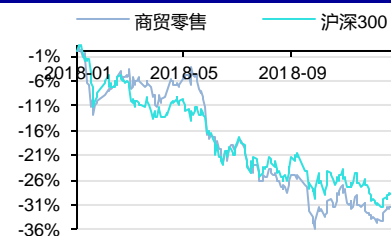
行业动态分析

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

-128.31%，主要系期内缴纳税费额度较高 1.5 亿元、部分合作电商平台宣传推广合作政策变动年初需预付全年款项等。报告期内，公司收入维持高速增长，线上线下增速稳定；毛利率同比提升，费用率基本平稳；线上线下齐高增+单品牌店放量展店+美妆品类加速拓展，19 年高增长有望持续。

- **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。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。
- **投资建议：**2019 年 3 月社零增速 8.7%，增速+0.5pct，如期回升，增速略高于预期；且分品类数据整体向好，继百货、超市等企业端同店后，或为消费回暖的进一步验证。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、且受益于 3 月 CPI 触底回升的必需消费龙头、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（2019.04.15-2019.04.19），商贸零售板块（申万）上涨-0.14%，在申万 28 个行业中位列 27 位，上证综指上涨+2.58%，超额收益-2.71%。分子行业来看，珠宝首饰、专业连锁、超市、多业态零售、百货零售涨跌幅分别为-2.04%、-1.33%、-0.73%、-0.25%、-0.09%。兰州民百（+15.75%）、远大控股（+15.53%）、博士眼镜（+11.72%）涨幅居前；跌幅前三名分别为：莱绅通灵（-10.88%）、重庆百货（-6.03%）、青岛金王（-5.65%）。
- **行业要闻：**
 - 高鑫零售旗下电商平台莆田网停止运营
 - 苏宁小店生鲜预售功能正式在全国 63 座城市上线
 - 亚马逊通知中国卖家，从 7 月 18 日起将不再运营中国国内市场业务
 - 百果园从水果进军生鲜领域，推独立生鲜平台“百果心享”
 - 7-11 便利店将进驻福州 与三福百货签订地区特许经营
- **公司动态：**
 - 豫园股份：发布 2019Q1 业绩预增报告。归母净利预期 3.4 亿元~3.9 亿元 /56%~79%，归母扣非净利预计 2.0 亿元~2.6 亿元 /18%~55%
 - 莱绅通灵：发布 2018 年年报。营收 16.63 亿元/-15.29%，归母净利 2.10 亿元 /-32.21%，归母扣非净利 1.69 亿元/-40.96%，经营现金流 1.68 亿元 /4.33%，每股收益 0.62 元 /-32.61%。
- **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. 3月社零增速如期上行，增幅略高于预期，分品类数据整体向好

3月社零同比名义增长8.7%，增速如期上行，增幅略高于预期。据国家统计局及Wind数据，2019年3月，社会消费品零售总额31726亿元，同比增长8.7%，增速如期上升，增幅略大于预期；限额以上单位消费零售额11953亿元，同比增长5.1%。其中，3月CPI同比增长2.3%，增速环比+0.8pct，触底回升；食品CPI同比增长4.1%，增速大幅提升3.4pct；非食品CPI同比增长1.8%，增速基本维持前期水平。综合1-3月数据来看，2019年一季度，社会消费品零售总额97790亿元，同比名义增长8.3%（扣除价格因素实际增长6.9%）。

分品类数据整体向好，或为回暖印证。从2019年3月社零数据来看，分品类主要趋势如下：1) 在节日错位反向影响下，必需品类增速仍然上行。今年春节错位本身对于必需消费3月增速有一定反向作用，但在此前提下，3月必需消费增速仍然上行，其中限额以上粮油食品、日用品、饮料、烟酒同比增长约11.8%、16.6%、12.1%、9.5%，增速相对2019年1-2月环比1.7pct、0.7pct、4.1pct、4.9pct；2) 可选消费中，除黄金珠宝外增速均有所提升。2019年3月限额以上化妆品增速提升5.5pct至14.4%；纺织服装在1-2月受到去年寒冷天气高基数影响后，回升至中枢水平（3月限额以上纺织服装增速为6.6%）；地产类消费大幅上升，限额以上家电、家具同比增长约12.8%、15.2%，增速环比+12.1%、11.9%，除与地产段房屋竣工面积同比降幅收窄1.1pct有关，促销及春节后开工影响或为主要原因。整体而言，继3月百货、超市等企业端同店数据改善后，社零分品类数据整体向好，或为消费回暖进一步印证。

乡村增速高于城镇，餐饮增速高于零售，电商增速及渗透率回升。分区域来看，乡村增速高于城镇，2019年3月城镇消费品零售额为27192亿元，同比增长8.5%（增速环比+0.5pct）；乡村消费品零售额4534亿元，同比增长9.4%（环比+0.3pct），城乡增速差为0.9%。分类型来看，餐饮增速略高于商品零售：2019年3月商品零售28333亿元，同比增长8.6%（环比+0.6pct）；餐饮收入3393亿元，同比增长9.5%（环比-0.2pct）。分渠道来看，实物商品网上零售额至11、12月、1-2月、3月累计增速分别为26.7%、25.4%、25.4%、19.5%、21.0%，增速有所回升；渗透率18.2%、18.4%、16.5%、18.2%，亦有上行；网上商品销售额中，吃、穿、用累计增速分别为24.6%、19.1%、21.3%，增速环比分别提升4.4pct、3.5pct、0.5pct。

投资建议：2019年3月社零增速8.7%，增速+0.5pct，如期回升，增速略高于预期；且分品类数据整体向好，继百货、超市等企业端同店后，或为消费回暖的进一步验证。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、且受益于3月CPI触底回升的必需消费龙头、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。

1.2. 超市板块：龙头整合加速，业绩增速稳健

1.2.1. 永辉超市&中百集团：永辉超市拟对中百集团发起要约收购，强强联手均有受益

事件：4月11日公司公告，永辉超市对中百集团发出要约收购书摘要，期限为要约收购报告书全文公告后的次一交易日起30个自然日。本次收购前，永辉持股中百29.86%，收购后持股比例最高达40%（对应公司6906万股股份），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15%。

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，且湖北作为永辉进入华中要地，若收购完成，标志全国扩张更进一步。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，永辉超市内外整合赋能再下一城，均给予推荐。

投资建议：公司为湖北超市龙头，区域网点密集，具备供应链优势；此次永辉拟对其发起要约收购，若顺利完成，原有优势叠加长期受益于生鲜供应链改善及便利店布局，区域龙头有望获价值重估。若对应2019年业绩给予0.5倍PS（仍为行业绝对低位水平），对应6个月目标价10元，给予“买入-A”评级，预计2019-2020年EPS为0.19元/股、0.26元/股

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。

1.2.2. 红旗连锁：拟以2800万收购玖零壹零，增加商务区布局，扩大区域优势

事件：4月17日公司公告，拟以2800万收购玖零壹零便利店企业管理连锁有限公司超市相关资产（包括商标、门店使用权及相关设施设备）。

收购门店约50多家，增加商务区布局，扩大区域优势。9010便利店为成都市便利店公司，对标7-11业态，主要位于商务区办公楼附近，快餐餐饮占比较高；旗下拥有成都市百威食品有限公司，为其餐饮业务提供支持。据公司调研，截止目前，9010便利店共计50多家，单年收入约2-3亿，利润微赢，在非餐饮业务上仍具提升空间。本次收购成功后，一则有助于公司增加成都商务区布局及快餐类供应链，扩大区域优势；二则公司将通过管理输出及商品结构调整力图使其盈利改善，发挥协同。

区域龙头拓展稳健，毛利率大幅提升，网点价值具备改善潜力。公司此前先后收购红艳、互惠、四海三家区域龙头，并通过调整已有所协同。进入2019年，预计展店加快（至年末约达3000家）；受益于提升直采、优化渠道及大数据平台建设，毛利率正大幅提升（2018年+2.5pct至29.9%）；费用率受非长期因素影响处历史高位。此外，继转让21%股权至永辉后，与其合作持续推进：截止2月末生鲜改造门店累计近140家，改造门店生鲜营收占比约20%，

毛利率约 15%，同店增速约 30%，预计 2019 年将进一步加快。区域便利店龙头持续加强与永辉合作，有望借助生鲜供应链改造升级发挥协同效应，网点价值具备改善潜力。

投资建议：公司为西南便利店龙头，商品+服务双核驱动，以便民网点密集布局及丰富增值服务铸就品牌及渠道优势；展店有所加快，毛利率水平提升，费用受非长期因素影响正处历史高位；并借助永辉运营管理经验推动门店升级改造，网点价值改善潜力较大。

风险提示：区域拓展困难；供应链优化不及预期；与永辉合作不及预期。

1.2.3. 家家悦：利润增速符合预期，并购整合，效率有所提升

事件：4月18日公司公告，2018年公司实现营收127.31亿元/+12.36%，归母净利润4.30亿元/+38.35%（因拆迁确认补偿3927.32万元），归母扣非净利3.82亿元/+26.94%，业绩符合预期；经营现金流6.13亿元/-21.45%，主要系收购福悦祥导致应收账款有所增加及预付货款增加所致。其中，单四季度来看，2018Q4公司收入、归母净利润、扣非归母净利润各实现7.8%、49.6%、21.4%增长。同时公司公告，拟以5.7亿元投资家家悦张家口综合产业园，成为公司新中央仓储物流中心，支持公司跨省连锁网络拓展。

展店提速，同店领先同行，生鲜占比进一步增加。1) 报告期内，公司共计展店85处，其中大卖场19家、综合超市40家、宝宝悦等专业店14家、便利店12家，虽略低于100家展店计划，但相比前期展店有所提速；其中，威海、烟台地区新开门店49家（含大卖场及综超约39家），青岛、济南等山东其他地区新开门店36家（含大卖场及综超约20家），西部比例有所增大。2) 共计关店28家，其中门店经营未达到预期15家、门店搬迁8家、合同到期终止1家、房东解除合同1家、业态合并1家、因拆迁合同终止2家。3) 同店上，2018年公司实现同店+2.72%，大幅领先同行；其中大卖场、综超收入占两年期以上门店比重约为44%、53%，同店分别为2.90%、2.84%。4) 营收结构上，生鲜、食品化洗、百货、工业及其他营收分别同比增长14.4%、同比增长9.3%、同比增长16.2%、同比减少4.8%，合计主营业务营收同比增长12.03%；非主营业务营收同比增长17.2%，主要包括出租、物流、促销服务费，一则因为维客并表（大多数为大卖场）增加转租比例，二则为经营规模扩大后后台促销服务及物流增长所致；生鲜占比继续增加约0.7pct至40.7%，亦体现门店改造及商品优化作用成果（全年改造门店100家）。

主营毛利率继续上行，并表青岛维客至费用率有所增加，但其实效率有所改善。1) 报告期内，公司主营毛利率继续上行，提升0.19pct至17.42%，一则原因为高毛利非主营业务占比增加，二则系生鲜、食品化洗毛利率大幅提升所致（分别+0.45pct、0.29pct至15.79%、18.29%），三则或为自有品牌比例提升所致（比例从8.96%提至9.83%）。2) 并表青岛维客至费用率有所增加。受3月并表青岛维客影响，报告期内公司期间费用率有所提升，管理及销售费用率合计提升0.1pct至18.3%；其中人工费用率大幅提升0.7pct至9.0%、租金费用率提升0.1pct至2.8%、折旧及摊销费用率提升0.2pct至1.3%。3) 但其实效率有所改善，我们以青岛维客7亿元并表收入估算，排除其影响公司扣非归母净利率提升0.5pct至3.2%；而除人工费用、租金费用、折旧及摊销费用外的其他费用率大幅下降0.9pct至5.2%，或为占比很高的营销费用有所减少所致。同时反推，排除青岛维客影响，公司人工费用率及租金费用率之和或为持平状态。

稳步推进西部扩张、门店调整升级、渠道下沉，扩张、提效潜力较大，业绩增速稳健。公司以生鲜差异化定位深耕胶东，区域优势明显，烟威市占率超40%、60%；凭借供应链及物流优势，稳步推进门店扩张升级及渠道下沉，欲于西部复制烟威模式，并进入河北开启跨省拓

展新篇章。目前西部大卖场及综超展店比例有所提升，新店贡献或高于预期；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600万，3-12月实现归母净利润163亿元，即为印证；而拟投资张家口综合产业园，已启动维客青岛物流改造，烟台临港综合物流园项目、莱芜生鲜加工物流中心项目大概率于2019年投产，有利于提升区域效率。当前环境，生鲜供应链为线下商超核心竞争力，看好公司跨区域复制模式；且仅以山东人口及社零为标准估算，单年营收将是4-6倍增长，扩张、提效潜力较大。且展店提速前提下，公司以商品结构调整维持同店增速稳定，业绩增速相对稳健。

投资建议：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，展店提速、同店高于同行、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。公司虽收入增速略低于预期，但业绩增速稳健，预计2019-2020年EPS为0.92、1.06元/股，由于省内扩张、提效潜力较大，对应2019E 145亿元营收给予1倍PS估值，6个月目标价30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；同业整合不及预期；供应链建设不及预期；合伙人制度推进不及预期；CPI大幅下行风险。

1.2.4. 红旗连锁一季报点评：业绩符合预期，毛利率大幅提升，费用受非长期因素影响处历史高位

事件：4月11日公司公告，2019Q1公司实现营业收入18.92亿元，同比增长约2.7%；实现归母净利润7916.87万元，同比增长45.71%；实现扣非归母净利润7678.08万元，同比增长40.20%。同期，公司实现投资收益2867.91万元，同比增长2004.57万元，主要系新网银行贡献投资收益增长所致；估算对应投资收益约2500万，据此估计主业增速约15-20%，业绩符合预期。

区域龙头稳健开疆拓土，毛利率继续提升，费用率有所提高。1) 收入端：报告期内，外延展店及同店增加共同推动公司营收增长：据公司调研，2019Q1公司共展店50多家，关店约高个位数，同店为正；预计至2019年年末，门店数达3000家，展店提速，由于市政改造情况减少，单年关店将有所减少。2) 毛利率上，公司继续提升直采、优化渠道，促成毛利率继续提升，即：一则剥离部分商品采购中间环节，直接对接生产厂家，降低渠道加价；二则加强大数据平台建设运用，优化进货渠道，提升毛利率。报告期内，公司毛利率大幅提升2.5pct至29.9%。3) 费用率方面，报告期内公司期间费用率提升2.4pct至26.3%，其中管理费用率、销售费用率、财务费用率分别+0.2pct、2.3pct、-0.1pct至1.6%、24.5%、0.2%，主要或为员工激励有所增加所致，并非长期因素。

继续深化永辉合作，网点价值具备改善潜力。继转让21%股权至永辉后，公司与永辉合作持续推进：1) 据公司调研，截止2月末，生鲜改造门店累计近140家，改造门店生鲜营收占比约20%，毛利率约15%，同店增速约30%，生鲜运作后台团队一共有150人（包括督导、配送中心，过去只有8人），预计2019年全年将新增改造门店300家（具体视推进进度而定）；2) 2018年1月，与永辉子公司彩食鲜、富平云商、现代农业签署《商品经销合同》，强化公司生鲜项目经营，2018年与上述三家公司实现关联交易共计约0.75亿元。公司作为区域便利店龙头，具备品牌及渠道优势，持续加强与永辉合作，有望借助生鲜供应链改造升级发挥协同效应，网点价值具备改善潜力。

投资建议：公司为西南便利店龙头，商品+服务双核驱动，以便民网点密集布局及丰富增值服务铸就品牌及渠道优势；由于区域规模效应、直采比例提升及大数据运用持续深化，毛利率水平提升，费用受非长期因素影响正处历史高位；并借助永辉运营管理经验推动门店升级改造，网点价值改善潜力较大。此外，预计公司参股民营银行贡献投资收益逐年递增；上调盈利预测至 2019-2020 年 EPS 为 0.29、0.39 元/股，维持“增持-A”评级，6 个月目标价 6.5 元。

风险提示：区域拓展困难；供应链优化不及预期；与永辉合作不及预期。

1.3. 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。

1.4. 珀莱雅 19Q1 点评：业绩符合预期，经营效率提升明显

事件：2019Q1 实现营收 6.42 亿元/+27.59%，归母净利 0.91 亿元/+30.36%，归母扣非净利 0.91 亿元/+35.38%，基本 EPS 0.46/+31.43%。经营性现金流净额约-4146 万元/-128.31%，主要系期内缴纳税费额度较高 1.5 亿元、部分合作电商平台宣传推广合作政策变动年初需预付全年款项等。

收入维持高速增长，线上线下载速稳定。2019Q1 实现营收 6.42 亿元/+27.59%，我们估计线上收入增速稳定在 50%左右，线下增速约 10%左右。根据淘数据，2019 年 1-3 月，珀莱雅品牌淘宝全网销售额同比增速分别为 66%/79%/25%，1-3 月整体同比增速约 48%；珀莱雅主品牌持续高速增长，此外公司 2019 年将发力打造新品牌，新品牌贡献有望超预期。

毛利率同比提升，费用率基本平稳。2019Q1 毛利率 63.83%，同比提升 0.53pct，较 18Q4 环比下降 1.91pct，或主要系低毛利面膜销售占比提升。费用率基本平稳：销售费用率同比降低 0.51pct 至 35.61%，管理费用率同比微升 0.30pct 至 6.92%（系本期摊销股权激励授予价与公允价差异），财务费用率由于理财产品贡献利息收入同比降低 0.81pct，研发费用率同

比微升 0.08pct 至 2.10%。

线上线下齐高增+单品牌店放量展店+美妆品类加速拓展，19 年高增长有望持续。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；优资莱预计展店 1000 家，美妆品类有望成新的增长亮点。公司已合作韩国美妆 YNM，日本高端洗护 I-KAMI，19 年美妆品类有望成为公司新的增长亮点。

风险提示：经销商管理风险，渠道结构风险，新项目孵化风险。

1.5. 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。

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，兼具机遇，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，并向平台化方向衍进；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；消费市场激烈竞争风险；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。

3. 下周投资提醒

表 1: 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	新华百货	股东大会	20190423
2	广百股份	股东大会	20190423
3	深赛格	股东大会	20190423
4	浙江东日	股东大会	20190424
5	中百集团	股东大会	20190425
6	徐家汇	股东大会	20190425
7	新华锦	股东大会	20190426
8	红旗连锁	股东大会	20190426

数据来源: Wind, 安信证券研究中心

4. 行业新闻

高鑫零售旗下电商平台莆田网停止运营

莆田网官方微信公众号“Fields 莆田网”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。(联商网)

苏宁小店生鲜预售功能正式在全国 63 座城市上线

4 月 17 日 18 点, 苏宁小店生鲜预售功能正式在全国 63 座城市上线, 其中包含北京、上海、广州等一线城市。预售功能上线 24 小时内, 3A 级泰国山竹全国预定量已突破 50 吨, 金枕榴莲全国预定量则达到 30 吨。作为小店 APP 上的生鲜领域新增模块, 预售功能将带来 50% 的线上订单增长。(联商网)

TOPLIFE 现已与全球奢侈品电商 Farfetch 正式合并

TOPLIFE 现已与全球奢侈品电商 Farfetch 正式合并。TOPLIFE 仅成立 18 个月。此前京东时尚高管由胡胜利变更为赵英明。(联商网)

亚马逊通知中国卖家, 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

亚马逊计划在 7 月中旬之前关闭中国国内市场业务, 将重点放在海外商品销售和云服务等业务上。其将在未来 90 天内关闭配送中心, 并逐步减少对中国内销商户的支持。这意味着中国消费者将无法从亚马逊平台上的国内第三方商家处购买商品, 但他们仍然可以通过亚马逊的全球商店从美国、英国和日本等地订购商品。不过海外购、亚马逊全球开店、Kindle 和亚马逊云计算将继续在华运营。(联商网)

苏宁易购与三星正式签订战略合作目标

苏宁易购与三星正式签订战略合作目标, 2019 年手机销售目标增长 300%。在线上线下全渠道打通, 三星将联手苏宁加速零售渠道布局, 通过苏宁零售云门店覆盖 4 级-6 级市场。(联商网)

苏宁拟在 3 年内于长三角落地 2000 多家智慧零售门店

苏宁集团董事长张近东透露, 针对长三角一体化, 苏宁将发挥智慧零售发展的技术优势, 发

展场景互联网零售新业态，未来三年要在长三角至少落地 2000 多家智慧零售门店，通过线上线下的融合互动，为用户打造无处不在的新入口、新场景。（联商网）

圆通与海航达成战略合作，将推国内生鲜高效快递

根据协议，圆通蛟龙将加大对海航物流的运力采购，通过双方需求匹配，实现货物在国内、国际航线运输比重明显提升。双方还将共同推出国内生鲜高效快递、国际跨境小包、冷链储配等组合产品体系。在信息技术领域，双方将共同参与基于物流信息互通的共享技术项目。圆通蛟龙与海航物流还将在海南自贸区建设中，围绕航空物流、临空产业开发等领域，进行多方位紧密合作。（联商网）

京东快递将联合同城速递信息平台达达，共同为用户提供跑腿、外卖等同城服务

京东快递宣布踏足同城速递市场，推出特瞬送同城服务，最快可实现 30 分钟送达。京东快递将联合同城速递信息平台——达达，共同为用户提供跑腿、外卖等服务。同期，京东快递小程序首页上线了同城送入口，可寄送物品包括文件、食品饮料、鲜花、蛋糕、水果生鲜、数码家电、服饰鞋帽等。消费者也可通过京东小哥微信公众号下单。据悉，这一服务以达达骑士、京东自营团队两种运力开展，由专人接单，快速上门，预计 1 小时内送达，3 公里内最快可实现 30 分钟送达。该服务目前已在北京、上海、广州、长沙 4 个城市推出，未来会逐步拓展至更多城市。（联商网）

百果园从水果进军生鲜领域，推独立生鲜平台“百果心享”

百果园在北京举行“百果园大生鲜战略”新闻发布会，正式对外宣布百果园进军生鲜领域，并发布了百果园集团独立生鲜平台“百果心享”，涵盖“心享商城”、“心享会员”两大业务线。（联商网）

美团买菜上海峨山路站将启动，京沪服务站将达 10 家

美团买菜上海峨山路站新站开启。加上美团买菜现已开通的北京天通苑、北苑、姚家园 3 个服务站，以及上海三泉路、周家嘴、康桥路、江苏路、张杨路、天目中路 6 个服务站，美团买菜在京沪两地的服务站将于本周达到 10 家规模。（联商网）

7-11 便利店将进驻福州 与三福百货签订地区特许经营

三福百货与“柒一拾壹（中国）投资有限公司”签订地区特许经营合同，在福州开展 7-11 便利店业务。（联商网）

5. 公司新闻

百大集团：投资设立全资子公司

据 4 月 15 日公司公告，百大集团拟以现金出资的方式，投资 500 万元人民币设立全资子公司百大物服（杭州）物业服务有限责任公司，不涉及关联交易，不构成重大资产重组。

博士眼镜：发布 2019Q1 业绩报告

据 4 月 15 日公司公告，博士眼镜 2018 年营收 1.51 亿元/+17.50%，归母净利 0.12 亿元/+2.10%，归母扣非净利 0.10 亿元/+7.56%，经营现金流 0.17/+225.53%，每股收益 0.14 元/+1.74%。

三江购物：更正 2018 年报普通股股份变动情况表

据 4 月 15 日公司公告，三江购物有限售条件股份更正为 136,919,600 股，无限收条件流通股更正为 0 股，普通股股份总数更正为 136,919,600 股。

豫园股份：发布 2019Q1 业绩预增报告

据 4 月 15 日公司公告,豫园股份 2019 第一季度归母净利润预期 3.4 亿元~3.9 亿元/56%~79%,归母扣非净利预计 2.0 亿元~2.6 亿元/18%~55%。

人人乐：发布 2018 年年报

据 4 月 15 日公司公告,人人乐 2018 年营收 81.3 亿元/-8.18%,归母净利-3.55 亿元/+34.07%,归母扣非净利-3.77 亿元/+20.08%,经营现金流-2.26 亿元/-212.19%,基本每股收益-0.89 元/+34.07%。

小商品城：全资子公司认购弘义基金

据 4 月 16 日公司公告,小商品城全资子公司商城金控作为有限合伙人出资 10 亿元认购弘义基金 49.975%的份额。

南宁百货：发布 2018 年年报。

据 4 月 16 日公司公告,南宁百货 2018 年营收 21.29 亿元/-8.25%,归母净利-0.45 亿元/-2633.58%,归母扣非净利-0.40 亿元/-329.50%,经营现金流-0.56 亿元/65.48%,每股收益-0.08 元/-2596.97%。

南宁百货：控股子公司破产清算

据 4 月 16 日公司公告,南宁百货对控股子公司桂林竹木进行破产清算,净资产-37.10 万元。

汇嘉时代：收到行政监管措施决定书

据 4 月 16 日公司公告,汇嘉时代收到行政监管措施决定书,董事长潘锦海、董事王立峰、董事会秘书董凤华和董事高玉杰因参与关联方资金拆借事项但未进行信息披露受到行政监管措施并记入证监会诚信档案。

远大控股：获得政府补助

据 4 月 16 日公司公告,远大控股获政府补助 1235 万元,预计增加 2019 年度归母净利润 652 万元。

轻纺城：发布 2018 年年报

据 4 月 17 日公司公告,轻纺城 2018 年营收 9.80 亿元/+6.02%,归母净利 5.14 亿元/+35.05%,归母扣非净利 3.77 亿元/+6.56%,经营现金流 16.32 亿元/+14538.69%,每股收益 0.35 元/+34.62%。

红旗连锁：收购玖零壹零连锁超市

据 4 月 17 日公司公告,红旗连锁以 2800 万元收购玖零壹零连锁超市相关资产(包括商标、门店使用权及相关设施设备)并与 9010、潘小川、潘尾英签署《委托拓展商铺协议》。

青岛金王：非公开发行限售股份上市流通

据 4 月 17 日公司公告,青岛金王非公开发行限售股份上市流通,共 2521 万股,占总股本 3.64%。

怡亚通：与宜宾天原集团签订合作框架协议

据 4 月 18 日公司公告,怡亚通拟通过股权合作方式,共同在宜宾投资组建供应链综合商业服务有限公司,打造全套完整的产业供应链综合服务平台。

利群股份：利群商厦与万达广场签订房屋租赁合同

据 4 月 18 日公司公告,利群商厦与万达广场签订房屋租赁合同,建筑面积 18717 平方米,用于超市业态的经营,租赁期限为 15 年。

珀莱雅:发布 2019Q1 业绩报告

据 4 月 18 日公司公告,珀莱雅 2019 年第一季度营收 6.42 亿元/+27.59%,归母净利 0.91 亿元/+30.36%,归母扣非净利 0.91 亿元/+35.38%,经营现金流-0.41 亿元/-128.31%,每股收益 0.46 元/+31.43%。

莱绅通灵:发布 2018 年年报

据 4 月 18 日公司公告,莱绅通灵 2018 年营收 16.63 亿元/-15.29%,归母净利 2.10 亿元/-32.21%,归母扣非净利 1.69 亿元/-40.96%,经营现金流 1.68 亿元/4.33%,每股收益 0.62 元/-32.61%。

厦门国贸:发布 2018 年年报

据 4 月 18 日公司公告,厦门国贸 2018 年营收 2065.98 亿元/+24.85%,归母净利 21.92 亿元/+7.96%,归母扣非净利 11.92 亿元/+12.29%,经营现金流 43.08 亿元,每股收益 0.83 元/-15.31%。

家家悦:发布 2018 年年报

据 4 月 18 日公司公告,家家悦 2018 年营收 127.31 亿元/+12.36%,归母净利 4.30 亿元/+38.35%,归母扣非净利 3.82 亿元/+26.94%,经营现金流 6.13 亿元/-21.45%,每股收益 0.92 元/+39.39%。

海宁皮城:发布 2018 年年报

据 4 月 19 日公司公告,海宁皮城 2018 年营收 17.03 亿元/-8.84%,归母净利 3.64 亿元/+20.31%,归母扣非净利 3.00 亿元/+15.88%,经营现金流 4.09 亿元/-52.62%,每股收益 0.28 元/+16.67%。

翠微股份:发布 2018 年年报

据 4 月 19 日公司公告,翠微股份 2018 年营收 50.07 亿元/-1.43%,归母净利 1.75 亿元/+20.91%,归母扣非净利 1.46 亿元/+12.93%,经营现金流 1.98 亿元/+46.26%,每股收益 0.33 元/+17.86%。

新华都:发布 2018 年年报

据 4 月 19 日公司公告,新华都 2018 年营收 68.50 亿元/-1.76%,归母净利 0.17 亿元/+132.63%,归母扣非净利-0.14 亿元/+72.96%,经营现金流-0.68 亿元/-5145.45%,每股收益 0.03 元/+137.50%。

步步高:发布 2018 年年报

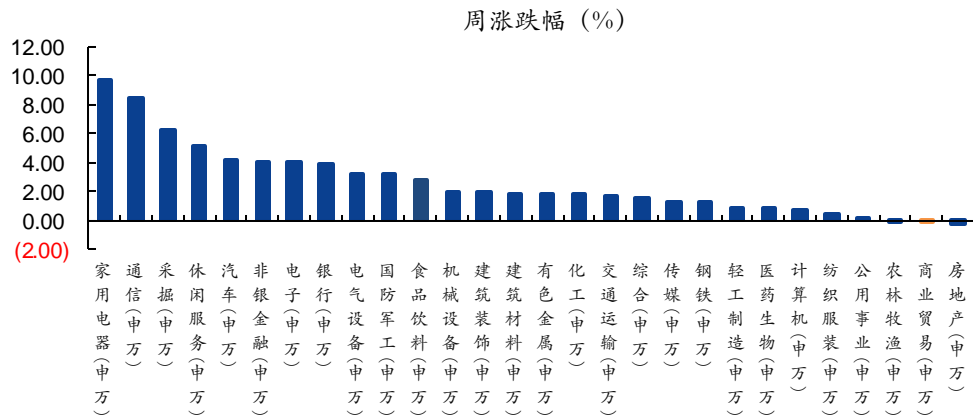
据 4 月 19 日公司公告,步步高 2018 年营收 183.98 亿元/+6.65%,归母净利 1.56 亿元/+3.45%,归母扣非净利 1.17 亿元/-3.27%,经营现金流 14.34 亿元/27.54%,每股收益 0.18 元/+3.45%。

6. 上周市场回顾

本周(2019.04.15-2019.04.19),商贸零售板块(申万)上涨-0.14%,在申万 28 个行业中位列 27 位,上证综指上涨+2.58%,超额收益-2.71%。分子行业来看,珠宝首饰、专业连锁、

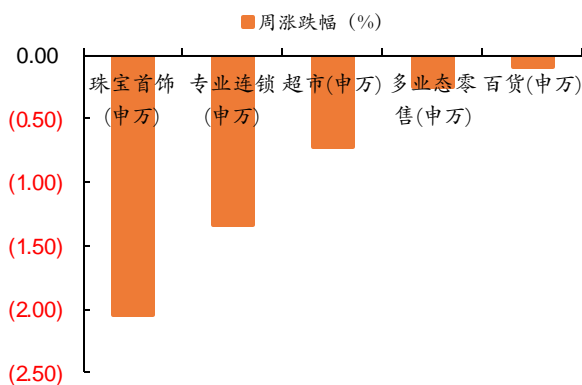
超市、多业态零售、百货零售涨跌幅分别为-2.04%、-1.33%、-0.73%、-0.25%、-0.09%。兰州民百(+15.75%)、远大控股(+15.53%)、博士眼镜(+11.72%)涨幅居前；跌幅前三名分别为：莱绅通灵(-10.88%)、重庆百货(-6.03%)、青岛金王(-5.65%)。

图 1：本周商贸零售板块（申万）下跌 0.14%，位列第 27 位



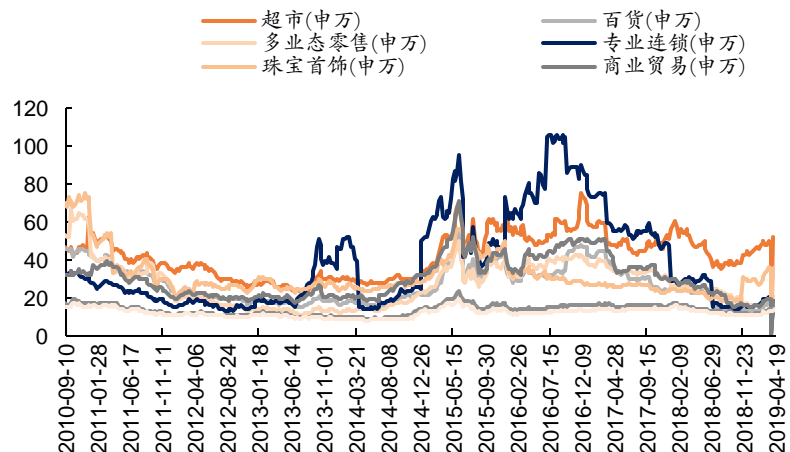
资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 2：各零售子版块上周表现



资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 3：零售板块历史市盈率



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)
600738.SH	兰州民百	15.75	10.07	8.56	10.23	29.99	126.32	11.72
000626.SZ	远大控股	15.53	11.01	9.50	11.88	20.68	83.69	9.12
300622.SZ	博士眼镜	11.72	23.54	19.85	23.54	26.88	10.31	2.21
600712.SH	南宁百货	11.36	5.98	5.24	6.03	8.95	48.13	2.69
600735.SH	新华锦	6.38	9.34	8.51	9.95	42.86	161.15	14.58

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)
603900.SH	莱绅通灵	-10.88	15.15	14.84	17.19	29.19	24.85	3.96
600729.SH	重庆百货	-6.03	35.66	34.74	39.39	7.72	31.37	11.51
002094.SZ	青岛金王	-5.65	6.68	6.55	7.20	16.31	98.34	6.67
603605.SH	珀莱雅	-4.80	62.88	60.10	67.49	18.81	11.68	7.45
601366.SH	利群股份	-4.57	7.51	7.40	8.06	13.53	64.26	4.93

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	9.15	-0.76	0.19	0.17	0.25	48.16	54	37	1.1
603708.SH	家家悦	25.42	-3.79	0.66	0.85	1.01	39	30	25	0.9
002024.SZ	苏宁易购	13.91	-3.13	0.45	0.84	0.35	31	17	40	0.5
002419.SZ	天虹股份	15.08	-1.24	0.90	0.74	0.89	17	20	17	0.7
600859.SH	王府井	19.57	4.93	1.17	1.46	1.60	17	13	12	0.4
002867.SZ	周大生	34.24	-1.67	1.31	1.61	2.01	26	21	17	3.1
600612.SH	老凤祥	46.00	-1.01	2.17	2.45	2.77	21	19	17	0.4
603605.SH	珀莱雅	62.88	-4.80	1.00	1.32	1.72	63	48	37	3.2
603630.SH	拉芳家化	16.66	1.59	0.84	0.83	0.97	20	20	17	2.6
600315.SH	上海家化	30.29	-0.95	0.58	0.80	1.04	52	38	29	2.2
300740.SZ	御家汇	17.15	-4.19	1.32	0.77	1.02	13	22	17	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)	总股本	解禁前(万股)		解禁后(万股)		解禁股份类型
					流通 A 股	占比(%)	流通 A 股	占比(%)	
002640.SZ	跨境通	2019-04-29	3,886.27	155,804.13	101,987.97	65.46	155,804.13	67.95	定向增发机构配售股份
600203.SH	福日电子	2019-05-06	7,616.64	45,644.71	37,022.01	81.11	44,638.65	97.8	定向增发机构配售股份
603101.SH	汇嘉时代	2019-05-06	16,800.00	24,000.00	7,200.00	30	24,000.00	100.00	首发原股东限售股份
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	584,674.86	62.80	931,003.97	83.50	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	13,787.49	54,287.49	40,459.50	74.53	54,246.99	99.93	定向增发机构配售股份
600337.SH	美克家居	2019-07-11	414.00	177,505.27	172,831.12	97.37	173,245.12	97.60	股权激励限售股份
600655.SH	豫园股份	2019-07-12	16,427.70	388,106.39	143,732.20	37.03	160,159.89	41.27	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
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	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
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	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