

李丹 分析师

执业编号: S1500518010001

联系电话: +86 10 83326735

邮箱: lidan@cindasc.com

燕楠 分析师

执业编号: S1500517040001

联系电话: +86 10 83326715

邮箱: yannan@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推1-2只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编:100031

消费行业:家家悦

2019年5月13日

- 本周行业观点: 2018年中国连锁百强出炉: 区域龙头喜忧参半, 低线市场发展稳健
- 1、2018年中国连锁百强出炉: 区域龙头喜忧参半, 低线市场发展稳健。中国连锁经营协会“2018年行业基本情况及连锁百强调查”日前结束,“2018年中国连锁百强”名单于2019年5月9日发布。2018年连锁百强销售规模为2.4万亿元,同比增长7.7%,占社会消费品零售总额的6.3%,比上年增长0.3个百分点。连锁百强门店总数13.8万个,同比增长16.0%。去除便利店门店因素(含苏宁小店),百强门店增速为9.1%,与上年持平。2018年,苏宁、永辉、居然之家、银泰、红星美凯龙、屈臣氏、美宜佳、盒马鲜生、信誉楼、孩子王、大参林、全家、百果园、7-11、大张、罗森、汇嘉和健之佳等18家企业实现了销售和门店两位数的同步增长。同时有30家企业的销售额和(或)门店数与上年相比出现不同程度的下降。百强企业中的区域龙头包括两类:立足一二线或省会城市布局周边市场的省域龙头企业;立足地(县)布局周边市场的地县龙头企业。区域龙头往往多业态发展,在当地市场拥有较高的市场份额和领导地位。2018年,省域龙头企业销售和门店增长分别为4.2%和5.5%,地县龙头企业销售和门店增长分别为4.9%和-0.7%,均低于百强平均增幅。从运行情况看,省域龙头企业坪效下降5.6%,人效下降3.4%。毛利率19.2%,比上年略有下降。地县龙头企业运营状况明显优于省域龙头企业,坪效人效双双向好,分别提高2.2%和7.5%。毛利率15.2%,比上年提高了0.3个百分点。
- 2、主要连锁超市2018年合计开店1119家,同比减少9%。14家超市上市企业2018年总共新开1022家门店,较上一年的1119家,同比减少8.67%;同时至少关闭门店562家,较上一年的828家,同比减少32.13%。截止2018年末,14家超市上市企业门店总数达到10634家,较上一年的10423家净增加211家,同比增长2.02%。联华超市是2018年新开门店最多的企业,达到314家,其中加盟店211家,直营店103家,这也是联华超市自2013年以来开店最多的一年。永辉超市在行业内一直保持较快的扩张速度,除去超级物种和永辉生活,永辉超市2018年新开店为135家,这也是其自上市以来新开大店最多的一年。中百集团的187家比上一年要减少13家,但是在近五年里也是处于较高水平。红旗连锁从2017年开始开店速度有所减缓,2018年新开店为146家。
- 3、王府井: 奥莱业态维持较快增长,东北地区收入增长明显。2019年4月30日王府井发布19年一季报,2019年Q1公司实现营业收入71.65亿元,同比增加0.21%;实现归属母公司股东净利润4.03亿元,同比下降11.27%,基本每股收益0.519元。受益于公司持续深化业态转型变革,奥特莱斯业态及购物中心业态营收及利润实现较快增长。2019年Q1奥莱实现营收9.71亿元,同比增长10.70%;毛利率为10.89%,同比增加0.1个百分点,逐步成为公司业绩平台增长的重要驱动力。同期百货/购物中心实现营收57.61亿元,同比下降1.88%;毛利率为17.17%,同比下降0.05个百分点。从区域销售情况看,2019年公司东北地区(同比增加68.71%)和西北地区(同比增加1.20%)受新增门店和次新店影响,收入增幅较好,华北地区的营业收入仍然是收入占比最高(营收占比32%)的地区。华中、华南、华东、西南地区的大店的营

收呈现下滑趋势：华中营收同比减少 4.24%、华南营收同比减少 10.74%、华东营收同比减少 5.72%、西南营收同比减少 4.17%。

4、**风险提示：**宏观经济低于预期、消费疲弱、抑制可选消费、人均可支配收入增长低于预期、消费者信心指数下滑。

➤ **本期【卓越推】** 家家悦 (603708)

家家悦 (603708) (2019-5-10 收盘价 27.60 元)

➤ **核心推荐理由：**

- **报告期内新开大店 12 家。**公司新开门店 12 家，其中大卖场 6 家，综合超市 3 家，百货店 1 家，宝宝悦等其他专业店 2 家；报告期内合并日张家口福悦祥连锁超市有限公司纳入合并报表的已开业门店 11 家；报告期内关闭门店 3 家，关店主要原因是门店搬迁、合同到期终止、经营未达预期三个原因。报告期末，公司门店总数 752 家。报告期内公司新签约门店 13 家，预计交房日都在 2019 年。
- **非胶东地区营收增长迅猛。**分地区看，公司胶东地区实现营收 29.65 亿元，同比增长 9.5%；非胶东地区实现营收 5.21 亿元，同比增长 50.3%。分业态看，大卖场业态实现营收 16.96 亿元，同比增长 22.84%；综合超市业态实现营收 16.76 亿元，同比增长 6.53%；百货业态实现营收 0.4 亿元，同比增长 3.69%；便利店业态实现营收 770 万元，同比增长 85.91%；专业店业态实现营收 0.66 亿元，同比增长 15.80%。
- **毛利率较去年同期提升 0.3 个百分点。**2019 年 Q1 公司毛利率为 21.78%，同比提升 0.24 个百分点。分地区看，胶东地区毛利率同比提升 0.3 个百分点至 17.98%，非胶东地区毛利率同比下降 0.37 个百分点至 17.42%。胶东地区毛利率还是优于非胶东地区。分业态看，大卖场/综合超市/百货/便利店/专业店毛利率分别提升 0.15/0.11/2.36/-0.57/0.95 个百分点。
- **三费方面较去年持平。**2019 年 Q1 公司销售费用率为 14.94%，较 2018 年相对持平；管理费用率为 1.95%，同比减少 0.16 个百分点；财务费用率为 0.09%，同比提升 0.51 个百分点。公司 2018 年并表青岛维客，2019 年 Q1 并表福悦祥，但是三费方面和去年总体持平，费用管控良好。
- **盈利预测及评级：**我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 4.97 亿元、5.66 亿元、6.35 亿元；根据公司目前 4.68 亿股总股本计算，摊薄每股收益分别为 1.06 元、1.21 元、1.36 元。维持“增持”评级。
- **风险因素：**消费复苏不达预期、门店扩张不达预期、同店增长放缓。
- **相关研究：**《20190430 家家悦 (603708.SH) 2019 年一季报点评：非胶东地区营收增长迅猛，费用管控得当》、《20190423 家家悦 (603708.SH) 2018 年报点评：拓店有序进行，毛利率稳中有升》、《20190319 家家悦 (603708)：求深求广，走

《向跨区发展的胶东生鲜龙头》

研究团队简介

李丹，分析师。研究领域覆盖家电、轻工、零售、纺织服装、食品饮料等。毕业于伦敦政治经济学院，获得市场营销学以及信息系统学的双硕士学位。曾任职于 Samsung Group、The European House-Ambrosetti，负责国内消费品公司的品牌和营销战略规划，以及海外公司进入中国市场的战略规划和执行。在企业竞争力、品牌价值、零售管理、公司管控、消费行为研究等领域有丰富经验。

燕楠，分析师，香港大学理学硕士，武汉大学数学、经济学双学士，2014年12月加盟信达证券研究开发中心，2017年开始从事商贸零售行业分析。

消费行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码										
森马服饰	002563	美的集团	000333	老板电器	002508	鱼跃医疗	002223	天虹股份	002419	家家悦	603708

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。