

2019年05月26日

商贸零售

行业渐暖，必选稳健且边际向好，首推龙头

- 必选稳健且边际向好，首推龙头。继社零增速放缓及电商分流双重压力后，超市行业双线融合发展趋势渐明，加速集中为必然趋势。当前环境下，行业优势龙头一则凭借现有供应链及网点优势，逆势扩张，受益于行业加速整合，机遇或大于挑战；二则作为必需消费品，业绩增速稳健，且在消费数据转好、CPI后两个季度趋势上行背景下，由于费用相对刚性及去年下半年低基数影响，业绩增速环比向好；三则凭借现有布局优势，强强联合优势互补，或可受益于供应链改善及管理效率提升，网点价值具备重估价值。重点推荐：永辉超市、家家悦、中百集团、红旗连锁。
- 南极电商：董事减持系补收购税而非基本面变动，公司供需两端受贸易战影响小，中长期新品类+新平台拓张下成长可期。公司公告董事刘睿先生（持股占总股本2.09%）鉴于归还个人贷款以及个人其他资金需求的需要，在披露公告发布之日起15个交易日之后的6个月内，拟以集中竞价、大宗交易等方式减持不超过1284万股（不超过总股本0.52%），本次解禁系补收购税而非基本面变动。公司19年Q1整体GMV增速53%好于全年增速指引（指引为同增46%），中长期于产品端看主力品牌的纵向下沉和横向扩张，于渠道端看拼多多和唯品会等多个新平台GMV发力，继续推荐。
- 国务院发文促进婴幼儿照护服务业，利好母婴服务板块，继续推荐爱婴室。2019年5月9日，国务院办公厅印发《关于促进3岁以下婴幼儿照护服务发展的指导意见》，提到：1) 地方各级政府要将需要独立占地的婴幼儿照护服务设施和场地建设布局纳入相关规划，新建、扩建、改建一批婴幼儿照护服务机构和设施。鼓励地方政府通过采取提供场地、减免租金等政策措施，加大对社会力量开展婴幼儿照护服务、用人单位内设婴幼儿照护服务机构的支持力度。2) 举办非营利性婴幼儿照护服务机构的，在婴幼儿照护服务机构所在地的县级以上机构编制部门或民政部门注册登记；举办营利性婴幼儿照护服务机构的，在婴幼儿照护服务机构所在地的县级以上市场监管部门注册登记。婴幼儿照护服务有望受到政策、用地等方面支持，母婴服务板块将更为受益。爱婴室作为A股唯一母婴渠道上市公司，且积极寻求向母婴服务方向跨界发展，有望受益。
- 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；4月社零数据来看，增速环比下滑，但主要判断为节日影响，具体可结合4、5月数据分析。在此背景下，首推增速稳健、整合加速、且受益于CPI触底回升的必需消费龙头，并提示关注若消费数据持续回暖下的低估值板块投资机会、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（2019.05.20-2019.05.24），商贸零售板块（申万）下跌4.07%，在申万28个行业中位列27位，上证综指下跌1.02%，超额收益-3.05%。分子行业来看，超市、多业态零售、百货、专业连锁、珠宝首饰各-1.38%、-2.64%、

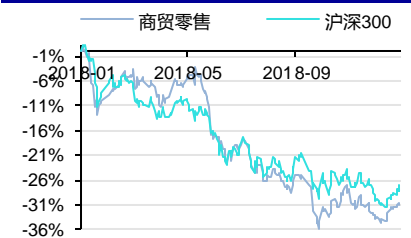
行业动态分析

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	11.00	买入-A
603708 家家悦	30.00	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

-5.65%、-6.09%、-6.11%。汇嘉时代 (+8.74%)、家家悦 (+3.90%)、中兴商业 (+2.19%) 涨幅居前；跌幅前三名分别为：南京新百 (-19.53%)、江苏舜天 (-14.12%)、农产品 (-12.54%)。

➤ **行业要闻：**

- 叮咚买菜开城嘉兴、宁波、无锡，前置仓达345个
- 永辉腾讯牵手后首发成绩单，小程序订单在永辉到家业务贡献超50%
- 永辉张轩宁：超级物种已布局80余家，单城市盈利模型跑通
- 红旗连锁与永辉旗下金融服务平台签署续签协议

➤ **公司动态：**

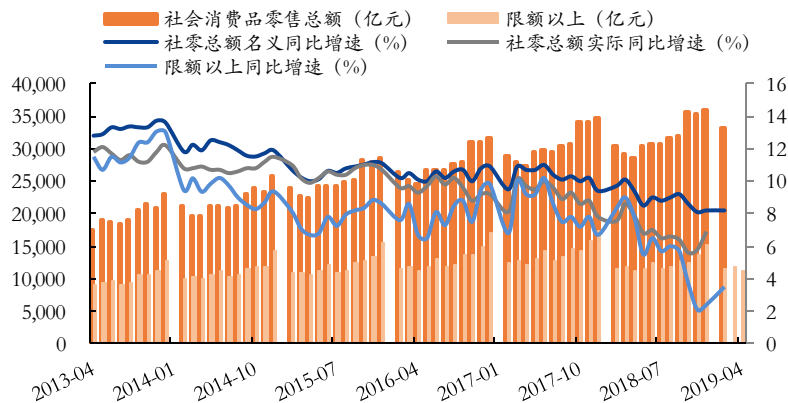
- 南极电商：根据2019年5月21日公司公告，董事刘睿先生持有本公司股份5135万股（占公司总股本的2.09%）。计划以集中竞价交易方式、大宗交易方式或其他合法方式减持本公司股份不超过1283万股（占本公司总股份比例不超过0.52%）。
- 跨境通：根据2019年5月21日公司公告，因公司第五期股票期权激励计划授予的股票期权第一个行权期行权条件未达成，按照相关规定，公司对未达到行权条件的相应期权2,100万份予以注销。
- **风险提示：**消费需求整体疲软；行业竞争加剧；龙头展店不及预期；营销、创新、展店投入明显增大；商品结构调整失效；CPI大幅下行风险。

1. 周观点：行业渐暖，必选稳健且边际向好，首推龙头

1.1. 4月社零增速7.2%，排除节假日错位影响后增速8.7%，环比持平

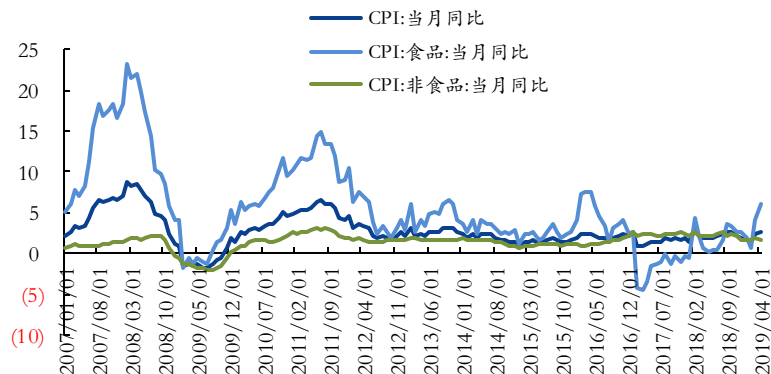
4月社零同比名义增长7.2%，受节假日错位影响，增速环比有所下滑。据国家统计局及Wind数据，2019年4月，社会消费品零售总额30586亿元，同比名义增长7.2%，实际增长5.1%，受节假日错位影响，增速环比有所下滑；如考虑4月份节假日天数同比减少两天的因素，测算4月当月社会消费品零售总额同比增长8.7%，与上月持平；4月限额以上单位消费零售额11120亿元，同比增长2.0%。价上来看，4月CPI同比增长2.5%，增速环比+0.2pct，涨幅略有扩大；食品CPI同比增长6.1%，增速提升2.0pct；综合1-4月数据，社会消费品零售总额128376亿元，同比名义增长8.0%（扣除价格因素实际增长6.4%）。

图1：2019年4月社零同比增长7.2%，受节假日错位影响增速环比有所下滑



资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

图2：4月CPI数据同比增长2.5%，增速环比+0.2pct

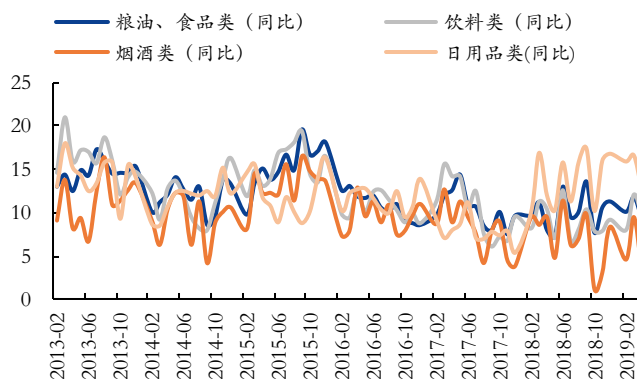


资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

分品类数据增速下滑，主要为节假日错位影响。从19年4月社零数据来看，社零增速分品类数据有所下滑，主要因素为节假日影响，即：去年五一节假日有2天在4月，而今年五一节假日均在五月，导致4月消费向五月后移。其中：1）必需品类方面，限额以上粮油食品、日用品、饮料、烟酒同比增长约9.3%、12.6%、9.7%、3.3%，增速相对2019年3月环比

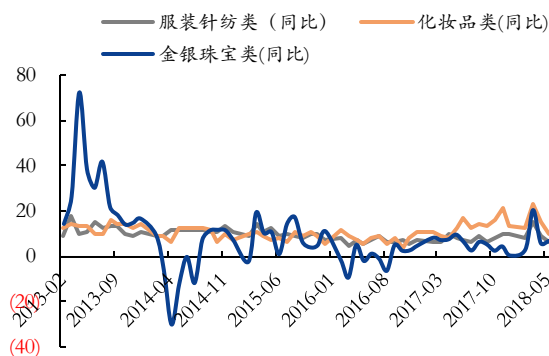
-2.5pct、-4.0pct、-2.4pct、-6.2pct；2) 可选消费中，除黄金珠宝外增速均有所下降。2019年4月限额以上化妆品增速下降7.7pct至6.7%；纺服增速下降7.7pct至-1.1%；黄金珠宝增速上升1.6pct至0.4%，由负转正；家电方面，虽然地产端房屋竣工面积同比降幅持续收窄，但受3月促销影响，限额以上家电同比增速有所下滑12.0pct至3.2%；此外，限额以上家具同比增速环比下滑8.6pct至4.2%。整体而言，各品类均受到不同程度的节假日错位影响，但具体应结合4-5月看消费情况。

图3：4月在节日错位影响下，必需品类增速有所下滑



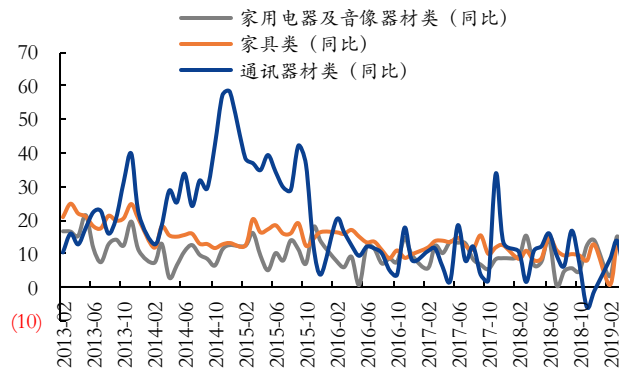
资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

图1：可选消费中，除黄金珠宝外，增速均为下行



资料来源：Wind，安信证券研究中心

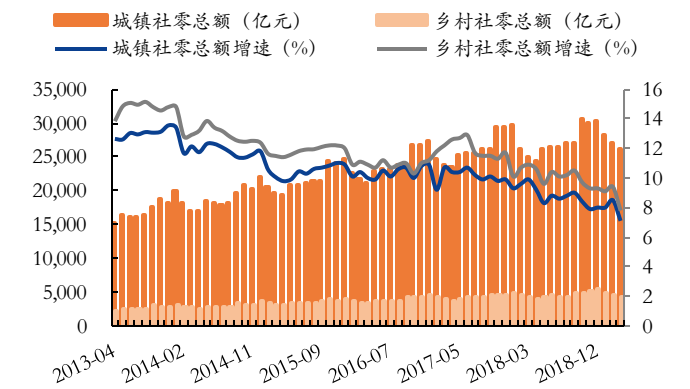
图2：可选消费中，除黄金珠宝外，增速均为下行



资料来源：Wind，安信证券研究中心

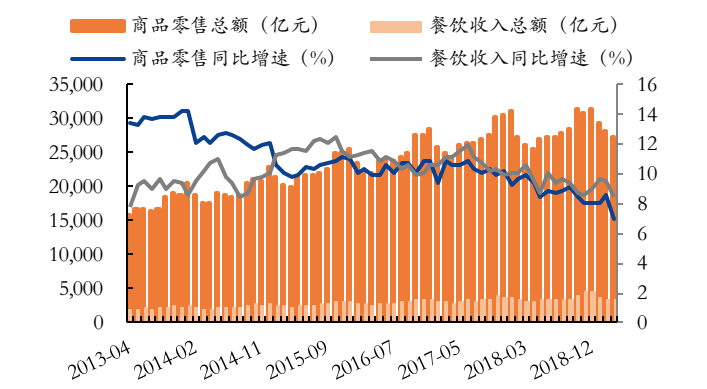
乡村增速高于城镇，餐饮增速高于零售，电商增速及渗透率继续回升。分区域来看，乡村增速高于城镇，2019年4月城镇消费品零售额为26259亿元，同比增长7.1%（增速环比-1.4pct）；乡村消费品零售额4327亿元，同比增长7.8%（环比-1.6pct），城乡增速差为0.7%。分类型来看，餐饮增速略高于商品零售：2019年4月商品零售27305亿元，同比增长7.0%（环比-1.6pct）；餐饮收入3281亿元，同比增长8.5%（环比-1.0pct）。分渠道来看，实物商品网上零售额至12月、1-2月、3月、4月累计增速分别为25.4%、19.5%、21.0%、22.2%，增速有所回升；渗透率18.4%、16.5%、18.2%、18.6%亦有上行；网上商品销售额中，吃、穿、用累计增速分别为26.7%、23.7%、21.2%，增速环比分别+2.1pct、+4.6pct、-0.1pct。

图 3：乡村增速高于城镇，但增速环比均有所下滑



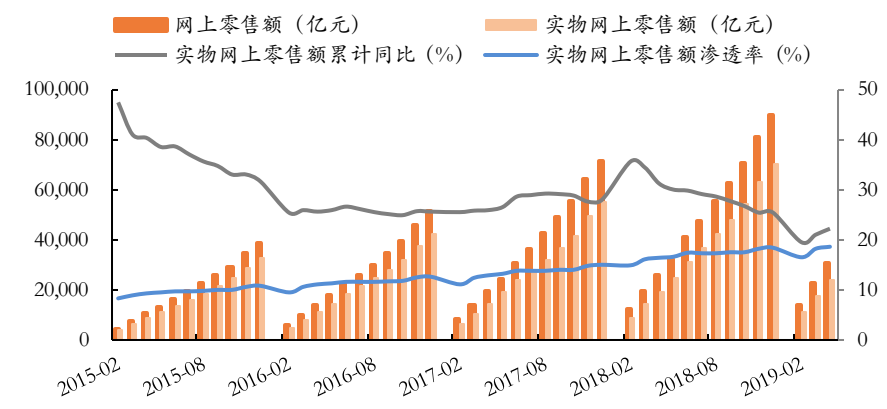
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 4：餐饮及零售增速均有下滑



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 5：电商增速及渗透率呈上升态势



资料来源：Wind，安信证券研究中心

1.2. 行业：收入利润增速 2018Q4 触底后趋暖

我们以申万商贸零售成分股为基础，加上可选消费标的（上海家化、珀莱雅、老凤祥、周大生等），对 2018Q4、2019Q1 行业整体盈利能力加以分析；考虑到永辉超市主要盈利指标波动较大，且在零售板块中权重较大，因而在毛利率、费用率及扣非归母净利润端分析中，对包含永辉超市、剔除永辉超市分别加以阐述。

收入端总量 2018H2 承压后，2019Q1 有所趋暖。2018 年，商贸零售板块上市公司合计收入同比增长 8.9%，增速同比下滑 13.6pct。分季度来看，2018Q1、2018Q2、2018Q3、2018Q4、2019Q1 单季度收入增速分别为 12.5%、12.0%、11.5%、1.4%、6.1%；相对 2018Q3，2018Q4 单季度收入增速承压更为明显，但 2019Q1 行业整体收入有所趋暖。

毛利率维持上升态势，费用率 2018Q4 处于高点，2019Q1 趋于平稳。2018 年商贸零售板块公司合计毛利率为 14.4%，增速同比上升 0.7pct，继续维持上升趋势；分季度来看，2018Q1、2018Q2、2018Q3、2018Q4、2019Q1 单季度毛利率分别为 14.8%、14.4%、14.4%、14.9%、15.3%，剔除永辉后与原有趋势基本一致。费用率端：1) 2018Q4 处于高点。板块合计销售费用率为 7.4%，同比+0.5pct，同比上升幅度为近 3 年来最高；合计管理费用率为 3.1%，同比持平；剔除永辉后趋势不变。2) 年度整体来看，剔除永辉微有上升。2018 年商贸零售板块公司合计销售费用率为 7.1%，同比+0.3pct，合计管理费用率为 3.1%，同比持平；剔除永辉后，合计销售费用率为 6.7%，同比+0.2pct，合计管理费用率为 2.9%，同比-0.1pct，微有上升。3) 2019Q1 趋于平稳。行业合计销售费用率为 7.5%，同比+0.3pct，合计管理费用率

为 2.9%，同比-0.2pct；剔除永辉后，合计销售费用率为 7.1%，同比+0.3pct，合计管理费用率为 2.9%，同比-0.2pct。整体来看，行业毛利率稳健上升、费用率管控较好；行业扣非净利率经历 2018Q4 同比大幅下降后，2019Q1 扣非净利率同比去年几乎为持平态势。

利润增速触底回升。在收入端及盈利端双重驱动下，2018 年商贸零售板块公司合计扣非归母净利润下滑 28.7%，其中单四季度扣非归母净利润大幅下滑 112.8%；剔除永辉后，2018 年行业合计扣非归母净利润下滑 27.3%，其中单四季度扣非归母净利润下滑 113.9%。可以看出，2018 年四季度在行业收入承压及费用率上升前提下，利润端承压非常明显，但 2019Q1 随消费回暖，行业收入、盈利能力及利润增速均有所回升：2019Q1 扣非归母净利润增速 3.2%，环比+116.0pct；剔除永辉后扣非归母净利润增速 0.6%，环比+114.5pct。

表 1：行业总量承压，利润增速同比下滑、环比改善

		2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
营业收入	年初至报告期增速	27.1%	28.7%	22.5%	12.5%	12.3%	12.0%	8.9%	6.1%
	报告期单季度增速	32.8%	31.8%	9.4%	12.5%	12.0%	11.5%	1.4%	6.1%
毛利率	年初至报告期	13.8%	13.7%	13.7%	14.8%	14.4%	14.2%	14.4%	15.3%
	同比变化	-1.5 pct	-1.1 pct	-0.2 pct	0.6 pct	0.6 pct	0.4 pct	0.7pct	0.5 pct
	报告期单季度	13.4%	13.5%	13.7%	14.8%	14.0%	14.0%	14.9%	15.3%
	同比变化	-1.5 pct	-1.4 pct	-1.0 pct	0.6 pct	0.6 pct	0.6 pct	1.2 pct	0.5 pct
销售费用率	年初至报告期	6.8%	6.8%	6.8%	7.2%	7.0%	7.0%	7.1%	7.5%
	同比变化	-1.1 pct	-1.2 pct	-0.8 pct	0.2 pct	0.2 pct	0.2 pct	0.3 pct	0.3 pct
	报告期单季度	6.5%	6.9%	6.9%	7.2%	6.9%	7.0%	7.4%	7.5%
	同比变化	-1.2 pct	-1.3 pct	0.1 pct	0.2 pct	0.3 pct	0.1pct	0.5 pct	0.3 pct
销售费用率 (剔除永辉)	年初至报告期	6.5%	6.5%	6.6%	6.8%	6.6%	6.6%	6.7%	7.1%
	同比变化	-1.1 pct	-1.2 pct	-0.8 pct	0.1 pct	0.1 pct	0.1 pct	0.2 pct	0.3 pct
	报告期单季度	6.3%	6.6%	6.6%	6.8%	6.5%	6.7%	7.0%	7.1%
	同比变化	-1.2 pct	-1.3 pct	0.0 pct	0.1 pct	0.2 pct	0.0 pct	0.4 pct	0.3 pct
管理费用率	年初至报告期	2.9%	2.9%	2.9%	3.1%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
	同比变化	-0.5 pct	-0.5 pct	-0.2 pct	0.3 pct	0.1 pct	0.0 pct	0.0 pct	-0.2 pct
	报告期单季度	2.9%	2.9%	3.1%	3.1%	2.8%	2.7%	3.1%	2.9%
	同比变化	-0.5 pct	-0.5 pct	0.4 pct	0.3 pct	-0.1 pct	-0.2 pct	0.0 pct	-0.2 pct
管理费用率 (剔除永辉)	年初至报告期	2.9%	2.9%	2.9%	3.1%	2.9%	2.8%	2.9%	2.9%
	同比变化	-0.5 pct	-0.5 pct	-0.2 pct	0.2 pct	0.0 pct	-0.1 pct	-0.1 pct	-0.2 pct
	报告期单季度	2.8%	2.9%	3.1%	3.1%	2.7%	2.6%	3.1%	2.9%
	同比变化	-0.6 pct	-0.6 pct	0.4 pct	0.2 pct	-0.1 pct	-0.2 pct	0.0 pct	-0.2 pct
扣非归母净利率	年初至报告期	2.0%	1.8%	1.7%	2.3%	1.8%	1.6%	1.1%	2.2%
	同比变化	0.3 pct	0.3 pct	0.3 pct	0.3 pct	-0.2 pct	-0.1 pct	-0.6 pct	-0.1 pct
	报告期单季度	1.9%	1.5%	1.6%	2.3%	1.3%	1.3%	-0.2%	2.2%
	同比变化	0.2 pct	0.2 pct	0.2 pct	0.3 pct	-0.5 pct	-0.1 pct	-1.9 pct	-0.1 pct
扣非归母净利率 (剔除永辉)	年初至报告期	1.9%	1.7%	1.7%	2.2%	1.8%	1.6%	1.1%	2.1%
	同比变化	0.3 pct	0.3 pct	0.2 pct	0.3 pct	-0.1 pct	-0.1 pct	-0.6 pct	-0.1 pct
	报告期单季度	1.9%	1.4%	1.6%	2.2%	1.4%	1.4%	-0.2%	2.1%
	同比变化	0.2 pct	0.2 pct	0.2 pct	0.3 pct	-0.5 pct	0.0 pct	-1.8 pct	-0.1 pct
扣非归母净利润增速	年初至报告期	54.7%	54.1%	44.3%	27.1%	3.4%	3.0%	-28.7%	3.2%
	报告期单季度	50.0%	52.7%	23.6%	27.1%	-20.8%	2.1%	-112.8%	3.2%
扣非归母净利润增速 (剔除永辉)	年初至报告期	54.6%	53.2%	43.2%	29.7%	5.2%	5.8%	-27.3%	0.6%
	报告期单季度	49.1%	49.8%	22.5%	29.7%	-18.4%	7.4%	-113.9%	0.6%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

1.3. 必选稳健且边际向好，首推龙头

事件：5月9日，国家统计局公布，4月CPI数据同比增长2.5%，增速环比+0.2pct；环比上涨0.1%，由降转涨。

同比来看，CPI上涨2.5%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。其中：1) 食品价格上涨6.1%，影响CPI上涨约1.19个百分点。受春季季节效应，鲜菜价格仍处于高位，同比大幅上涨17.4%，影响CPI上涨约0.43个百分点；猪肉价格上涨14.4%，增速环比+9.3pct，影响CPI上涨约0.31个百分点；由于去年秋季北方水果欠收导致今年存量不足，鲜果价格上涨11.9%，影响CPI上涨约0.22个百分点。上述三项合计影响CPI上涨约0.96个百分点。2) 非食品价格上涨1.7%，影响CPI上涨约1.35个百分点。医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨2.6%、2.5%和2.0%，合计影响CPI上涨约0.93个百分点。整体来看，在4月份2.5%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为1.3个百分点，新涨价影响约为1.2个百分点。

环比来看，CPI由上月下降0.4%转为上涨0.1%。其中：1) 食品方面，鸡蛋价格由降转涨，上涨3.3%；部分水果供应收紧，鲜果价格上涨2.6%；受非洲猪瘟疫情影响，猪肉价格继续回升，全国平均上涨1.6%。上述三项合计影响CPI上涨约0.11个百分点。春季气候适宜，鲜菜供应上升价格下降，影响CPI下降约0.13个百分点。2) 非食品中，出行人数增多，交通、旅游等价格环比上升，合计影响CPI环比增速约0.07个百分点；受成品油调价等因素影响，汽油和柴油价格分别下降0.4%和0.3%。

预计CPI同比增速触底回升，利好超市板块。整体而言，由于去年低基数、猪瘟疫情、季节因素等多方面因素影响，猪价、菜价后期表现或强于通常季节性表现，预计CPI同比增速将继续回升；历史数据表现，超市行业同店增速与CPI相关性较强，且由于超市费用端较为刚性，若同店上升，一定程度上对利润率亦为利好；据估算，超市龙头同店增速上升1pct，假设其他因素不变，归母净利润将增加4-5%。据此，推荐行业龙头永辉超市、家家悦、中百集团、红旗连锁等。

风险提示：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上行大幅低于预期。

1.4. 南极电商：董事减持系补收购税而非基本面变动，公司供需两端受贸易战影响小，中长期新品类+新平台拓张下成长可期

事件：公司公告董事刘睿先生（持股占总股本2.09%）鉴于归还个人贷款以及个人其他资金需求的需要，在披露公告发布之日起15个交易日之后的6个月内，拟以集中竞价、大宗交易等方式减持不超过1284万股（不超过总股本0.52%）。

点评：刘睿先生为时间互联董事长兼总经理，本次解禁主要因为此前时间互联被收购时收购税尚未缴纳，需要资金补缴税款所致，而非基本面的变动。

核心看点：19年Q1 GMV高增长+新品类持续延伸+拼多多平台发力+受贸易战影响小，南极人快消版图高歌起航。

产品符合消费趋势：对标日本在泡沫经济后，消费需求由第三代个性化消费进入到第四代理性消费，期间定位大众消费的优衣库和无印良品等企业在宏观增速放缓下依旧实现逆势成长。

我们目前正处于追求名牌的个性化消费，逐步向理性消费靠拢的阶段。公司的“南极人”和“卡帝乐”等核心定位高性价比区间，在大众对高性价比产品需求加大+品牌意识持续提升下有望持续受益，符合大众市场的需求趋势。

电商服务需求大：线上店铺间竞争日益激烈，获客成本持续提升，电商代运营及营销推广等服务重要性凸显。公司凭借“南极人”多年品牌影响力和电商实力，对无强势品牌助力的经销商及供应商赋能作用明显，旗下供应商和经销商平均 ROE 可达 20~30%，实现产业链共赢，轻资产模式潜力可期；

受贸易战影响小：公司核心业务为产业链整合，若发生贸易战，在供给端，或有望催化部分原先服装贴牌出口的供应商转内销，利好公司整合。需求端则由于公司产品均定位大众消费而非中高端，若经济波动公司或在消费降级中受益。整体受贸易战因素影响小。

公司本身：短期 19 年 Q1 整体 GMV 增速 53%好于全年增速指引（指引为同增 46%），中长期在产品渠道双发力下成长空间可期！①产品端：看主力品牌的纵向下沉和横向扩张。公司未来战略为在现有强势二级类目下纵向延伸出更多三级类目爆款，横向则凭借品牌知名度和营销实力从传统的内衣、家纺领域扩张至健康生活、母婴、箱包等新领域，实现一级类目的扩张；②渠道端：看拼多多和唯品会等多个新平台 GMV 发力。公司在阿里系 GMV 保持高速增长之外，凭借定位和拼多多的高度重合，未来在拼多多中长尾市场持续开拓的红利及阿里系中的龙头优势持续巩固下，平台端同样有望为公司 GMV 持续增长做良好支撑，继续推荐。

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，应收账款风险等。

1.5. 国务院发文促进婴幼儿照护服务业，利好母婴服务板块，继续推荐爱婴室

事件：2019 年 5 月 9 日，国务院办公厅印发《关于促进 3 岁以下婴幼儿照护服务发展的指导意见》（以下简称《意见》），提到：

①地方各级政府要将需要独立占地的婴幼儿照护服务设施和场地建设布局纳入相关规划，新建、扩建、改建一批婴幼儿照护服务机构和设施。鼓励地方政府通过采取提供场地、减免租金等政策措施，加大对社会力量开展婴幼儿照护服务、用人单位内设婴幼儿照护服务机构的支持力度。

②举办非营利性婴幼儿照护服务机构的，在婴幼儿照护服务机构所在地的县级以上机构编制部门或民政部门注册登记；举办营利性婴幼儿照护服务机构的，在婴幼儿照护服务机构所在地的县级以上市场监管部门注册登记。婴幼儿照护服务机构经核准登记后，应当及时向当地卫生健康部门备案。登记机关应当及时将有关机构登记信息推送至卫生健康部门。

国务院发文促进婴幼儿照护服务业，有望降低新生儿抚育压力，缓解新生儿人数下降趋势，利好整个母婴板块。婴幼儿照护服务有望受到政策、用地等方面支持，母婴服务板块将更为受益。爱婴室作为 A 股唯一母婴渠道上市公司，且积极寻求向母婴服务方向跨界发展，有望受益。

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。

1.6. 投资建议

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；4月社零数据来看，增速环比下滑，但主要判断为节日影响，具体可结合4、5月数据分析。在此背景下，首推增速稳健、整合加速、且受益于CPI触底回升的必需消费龙头，并提示关注若消费数据持续回暖下的低估值板块投资机会、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。

1.7. 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：上调云超2019年预期至29亿元，后期业绩增速有望逐季提升，长期逻辑具备预期差。公司以生鲜差异化定位为始，在行业双线融合发展趋势之下，云超板块内生确定性已较足；顺势而行力促内外整合加速，并向平台化方向行进，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，具备高成长性。当前云创、彩食鲜相继出表，促主业聚焦、轻装前行，一二集群合并、管理人分工明确或使云超效率改善，叠加中后台系统促控费加强，或可提升效率带来更高业绩弹性；布局小店，到点到家双管齐下，有望改善市占率预期，且考虑到后续CPI变动及去年基数情况，后续业绩增速有望逐季提升。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2019-2020年云超内生25%增速，考虑稀缺龙头成长性及内外整合赋能期弹性溢价，给予35倍PE，6个月目标价11元，继续推荐。

风险提示：1) 区域竞争加剧；2) 低线城市新业态发展超预期；3) 小店业务发展低于预期；7) CPI大幅下行风险。

家家悦：公司作为山东区域龙头，既具备生鲜供应链优势，且凭借大小店结合的展店方式，区域规模效应明显，烟威市占率超40%、60%；当前稳步推进西部扩张、渠道下沉、门店商品调整，认可生鲜供应链的西部扩张逻辑，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；业绩增速相对稳健，预计2019-2020年EPS为0.95、1.09元/股，但要达到当前卖方一致预期可能有所压力。我们认为，公司当前预期差在于长期弹性认识，所以应给PS估值，对应2019E 140亿元营收给予1倍PS估值，6个月目标价30元，维持“买入-A”评级，重点推荐。

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。

天虹股份：同店Q2-4有望逐步改善+19-20年展店加速+数字化降本提效+高管团队员工持股计划彰显信心，内生外延助力成长可期。1) 同店有望改善：3月同店数据环比1-2月继续改善，且在1个月个税下调和4月企业减税等利好下消费信心有望延续回暖。叠加从基数来看，19Q1同店数据的基数压力最大，19Q2~4在基数逐步走低下看好同店增速有望逐季向好；2) 外延扩张加速：天虹百货+购物中心截至19Q1末共81家门店，未来有望继续享受二三线城市消费崛起带来的市场红利，预计19-20年新开店均为8-10家，实现加速展店；3) 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，实现降本提效；4) 轻资产扩张推进：公司截至 18Q3 的储备项目数已达 7 个，未来有望继续与国内领导型地产商落实更多管理输出项目；5) 公司治理优异：天虹在成立初期就引入港资，充分市场化，叠加高管团队年轻进取+创新意识强+核心高管持股+员工超额利润分享计划+一二期股票增持计划绑定，公司治理结构优异，继续推荐。

风险提示：消费市场竞争激烈风险、门店扩张速度不及预期、经济下行抑制可选消费风险等。

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 10.6x，过去 10 年 PE 均值为 22x，估值处于历史较低位置。

风险提示：宏观经济下行、新开店数不及预期、存量门店销售不及预期等。

南极电商：19Q1GMV 高增长+新品类持续延伸+拼多多平台发力，南极电商快消版图高歌起航！1) 行业因素：当前大众对高性价比产品需求加大+品牌意识持续提升，利好“南极人”和“卡帝乐”等高性价比品牌需求。2) 经销商方面：线上店铺间竞争日益激烈，获客成本持续提升，电商代运营及营销推广等服务重要性凸显，公司主业现代服务业市场可期；3) 公司本身：短期 19Q1 整体 GMV 增速+53%好于全年增速指引(+46%)，中长期在产品渠道双发力下成长空间可期。预计公司 2019-21 年归母净利润分别为 12.2 亿元/16.5 亿元/21.8 亿元，增速分别为 37%、36%、32%，继续推荐。

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，应收账款风险等。

周大生：以点(自营)带面(加盟)加速渗透三四线城市，建设电商平台打造珠宝 O2O 生态圈。公司定位中高端钻石珠宝品牌，市占率在国内珠宝首饰市场位列前三，2013 年公司引入比利时 EXELCO 公司“LOVE100”百面切工钻石作为核心产品系列，并率先主打推出场景化珠宝产品，未来仍将持续完善营销网络。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，将通过租赁和与商场联营在一二线城市新设自营店，增强公司品牌区域影响力；同时三四线城市，公司将借助加盟商迅速拓展和渗透市场；2) 线上端：建设电商平台，整合网上商城、产品发布、信息共享等功能，为消费者提供全面深入的电子商务服务，打造珠宝 O2O 生态圈，实现线上线下优势互补、资源共享，提升公司整体的营销能力；3) 公司还将①建立企业研发中心，增强时尚产品和豪华产品的设计能力；②提高原创产品的款式比例，提高公司产品利润率；③将企业品牌的内涵融入产品设计，创造独特的品牌风格，提高品牌产品的辨识度，目前估值仍处历史较低水平，继续推荐。

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：双线融合征程已起，雄狮起舞拓辽阔版图。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。

珀莱雅：线上高增速，线下精准卡位，管理激励到位。当前时点，对于珀莱雅成长空间的判断，市场主要关注三个核心问题：①线上空间多大？②线下增量何来？③确定性多大？我们认为：①线上空间：线上化妆品销售保持高位增速，渠道变革红利未尽，未来公司有望继续乘势线上渠道高速扩张，实现业绩的高速增长；考虑到化妆品行业需要极大的营销投入、打造新品需要较大的研发投入，行业必将持续集中，珀莱雅依靠品牌优势、约 200 人电商运营团队，有望持续提升市占率，挤占杂牌市场空间，2019 年电商增速有望达 50%。②线下增量：销售网络深入低线城市，在低线城市品牌深入人心，有望通过提升效率、优化网点保持增速；单品牌店对低线城市有极强适应性，珀莱雅从 2016 年起坚定布局单品牌店，有望通过单品牌店深入低线、提升份额。③确定性：股权激励到位，上下团结一心，业绩目标分别为以 2017 年为基数，2018、2019、2020 年营收增长不低于 30.8%、74.24%、132.61%，同时净利润增长率不低于 30.1%、71.21%、131.99%；绑定公司上下利益，有望提升公司运营效率；业绩考核目标彰显公司长期发展信心。

风险提示：线上渠道增速放缓、线下竞争持续恶化、新品推广不及预期、宏观经济增速持续下滑。

爱婴室：母婴零售唯一 A 股标的，华东龙头势在扩张。母婴赛道万亿空间，渠道集中度提升、品牌化趋势明显；公司为母婴渠道 A 股唯一上市企业，借力资本市场、成为全国第一连锁母婴零售品牌可期。①渠道优势为核心壁垒，扩张预期强烈：已于华东及华南区域铺设 212 家直营门店；内生扩张规划为 2018-2020 年分别新建门店 40/40/50 家，外延扩张为收购同类母婴连锁门店（2018 年 12 月已公告收购一重庆母婴连锁门店）、扩张业态（拟进军月子会所、托所等）；②以建设自有品牌为重点战略，盈利能力有望大幅优化：2017 年自由品牌占比约 7%，2018 年约近 9%；公司 2021 年拟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，若目标达成，毛利率有望提升 3pct 以上；③线下门店业态壁垒坚固：充分利用终端优势，强化门店导购服务，进行消费者教育，品牌营销收入高速增长；积极开发到店服务（抚触馆、游泳馆）提升客户粘性，提升消费频次；2018 年实现同店增速约 5.2%，与其他零售业态相比表现优异。

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 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	豫园股份	股东大会	20190528
2	农产品	股东大会	20190529
3	时代万恒	股东大会	20190529
4	东方创业	股东大会	20190530
5	跨境通	股东大会	20190531

数据来源: Wind, 安信证券研究中心

4. 行业新闻

史上最大规模天猫 618 开启 八成核心品牌将推新品

5月20日,在2019天猫品牌战略暨618理想生活狂欢季发布会上,阿里巴巴营销平台事业部总经理宣布了上述消息。发布会上,家洛透露说,将在天猫618期间精选150万份新品,为潮流、文创、电竞、宠物、二次元、明星粉丝等不同群体爱好者提供丰富选择。就在4月17日,天猫也宣布了重大战略升级,手机淘宝首页天猫入口直接升级为天猫新品。据了解,2019年将有超过5000万款新品在天猫首发,天猫会成为全球最大的新品首发平台。这也意味着,平均每0.63秒,天猫上就有一款新品诞生。数据显示,整个2018年,新品的成交增速达到了天猫平台整体成交增速的两倍,有力地推动了各大品牌的业绩增长。目前,超过60%的全球知名品牌都会把新品放在天猫优先首发。手机数码、家用电器、美妆、个人护理与鞋包服饰是新品爆发速度最快的领域。通过和天猫创新中心合作,强生去年在整个天猫平台首发的新品几乎都成为了趋势新品。光能痘痘笔在2018年在天猫旗舰店上市当天售出三千套,通过AI技术,360度皮肤测试仪器与定制化内容为中国消费者提供了更个性化的解决方案。每个细分方向有太多像强生等品牌,过去一年获得了趋势品的爆发。(联商网)

拼多多一季度营收高于预期 年活跃买家数达 4.43 亿

截至2019年3月31日的12个月期间,平台GMV达5574亿元,较去年同期的1987亿元同比增长181%;Q1季度,平台实现营收45.452亿元,较去年同期的13.846亿元同比增长228%;截至3月底,平台年活跃买家数达4.433亿,较去年同期的2.949亿净增1.484亿,同比增长超过50%;Q1季度,拼多多移动客户端平均月活跃用户达2.897亿,较去年同期的1.662亿净增1.235亿,同比增长超过74%;平台活跃买家年度平均消费额进一步增长至1257.3元,较去年同期的673.9元同比增长87%。新增用户规模继续领跑全行业。营收同比增长228%至45.452亿元,亏损大幅收窄。研发占比达12%,创新零售业态价值凸显。(联商网)

叮咚买菜开城嘉兴、宁波、无锡 前置仓达 345 个

据叮咚买菜方相关负责人表示,今年的主要任务是在江苏、浙江两省陆续开城,叮咚买菜正在以上海为出发点沿南北两条线扩张,北线是上海--苏州--无锡,南线上海--杭州---嘉兴--宁波。叮咚买菜是当前受关注程度较高的上海企业,主打0元起送,29分钟送达,拥有密集分布的前置仓。它采取地推等方式在上海等地线下获客,2018年因其出色的用户体验,被众多资本关注,从2018年5月8日起至12月18日,连融五轮至B+轮,平均一个多月一轮。入局者包括高榕资本、达晨创投、红杉资本中国、今日资本等。对于叮咚买菜的扩城,有两种态度,一种是叮咚买菜的生意模型中订单密度对于盈利很重要,所以在上海把模式跑通之前不应该往低线城市扩张;另一种态度是,长三角地区的经济发达,互联网意识较强,应该更迅速地占领市场,规模效应对于模式跑通很重要。日前,一位叮咚买菜前员工(曾是5大品类负责人之一)透露,“去年叮咚亏损不少”。(联商网)

淘鲜达试水社区生鲜 提供一小时送达服务

5月20日消息，日前，淘鲜达与新华都合作的社区生鲜店“邻聚菜场”在福建泉州丰泽区开业。除了到店购买外，用户可通过“淘鲜达”下单生鲜、食品和日用品等，还能享受到1小时内送达到家的服务。据悉，目前已有大润发、新华都、三江等多个实体商超品牌的近800家门店接入淘鲜达，此次全新社区生鲜模式的落地，从店面设计、品类规划、商品选品到线上履约等，都由淘鲜达团队规划。据淘鲜达相关负责人林锡洪介绍，邻聚菜场打造的是集菜场、零售和堂食为一体的新零售场景。资料显示，改造后的门店“前店后仓”，面向消费者的店部分有1800平米左右，经营上主打生鲜，整店的生鲜区域面积占到50%，基本做到生鲜全品类经营。店内还增加了轻食堂食档口，具体包括高频需求的商务简餐，本地老字号等提供的特色地方轻食，以及生鲜加工档口。此外，所有商品都采用电子签。林锡洪表示，邻聚菜场预计未来来自线上、线下的单量比为3:7左右，线上部分，配送时间为每天的8点到21点，同样针对周边3公里范围的上班族和家庭提供一日三餐和买菜、下午茶1小时送达的服务，21点后用户能预约第二天8点起的指定时段送达。（联商网）

加码人才培养 苏宁成立京津冀智慧物流校企联盟

5月17日，由北京商贸职业教育集团、天津交通职业教育集团、河北省现代物流职业教育集团主办，苏宁易购集团华北地区管理中心承办的“京津冀智慧物流校企联盟”成立大会在北京苏宁通州物流基地举行。苏宁方面认为，“联盟”的设立对进一步推动物流专业教学改革、京津冀区域产业结构与职业教育协调发展，实现校企互惠共赢、凝心聚力，构建京津冀智慧物流校企命运共同体，具有重大战略意义。据介绍，“联盟”由河北省现代物流职业教育集团、北京商贸职业教育集团、天津交通职业教育集团、北京苏宁物流、天津苏宁物流等京津冀36所本科、专科院校，以及50余家企业、培训机构组成，设置常务理事会、技能大赛委员会等11个分支机构。未来，苏宁将借助“联盟”的平台资源和自身智慧物流能力，构建涵盖互建实习基地、校企联合办学、创新创业课程教学、勤工助学、人才培养等内容在内的物流校企合作体系，打造物流人才的“黄埔军校”。（联商网）

苏宁小店再获4.5亿美元增资

根据苏宁易购5月18日公告显示，为保持苏宁小店业务的稳定发展，推动苏宁小店未来战略的实现，经SuningSmartLife股东协商予以提高资本金投入，SuningSmartLife将再新增发行股份45000万股普通股。加上去年10月的增资记录，目前SuningSmartLife合计股份认购价款将增加至75000万美元。根据双方协议，于境外增资交割日，SuningSmartLife应向其股东再发行新增股份45000万股普通股，股东GreatMatrix、苏宁国际以及GreatMomentum按其持股比例予以认购。其中，苏宁国际认购15750万股普通股，出资15750万美元；GreatMatrix、GreatMomentum分别认购24750万股普通股、4500万股普通股，分别出资24750万美元、4500万美元。（联商网）

京东将联合腾讯推新社交电商产品：三季度上线，90%核心品牌将在今年618上发新品

5月21日讯，京东零售集团轮值CEO徐雷在京东618全球品牌峰会上透露，京东将联合腾讯打造一个区别于京东现有场景和模式的全新社交电商平台，瞄准3-6线城市下沉市场。这一产品将在今年第三季度上线并不断优化。日前京东与腾讯开启了新一轮的战略合作，京东将利用微信一级入口及微信市场海量用户等资源，打造一个全新平台，这将是京东深度挖掘微信市场、拓展三到六线城市用户的重要手段。此前，京东在发布一季度财报时表示，京东已与腾讯续签了为期三年的战略合作协议，协议自2019年5月27日起生效。根据协议，腾讯将继续在其微信平台为京东提供位置突出的一级和二级入口，为京东带来流量支持。根据新的战略协议，双方将继续在社交媒体服务、广告采买和会员服务等一系列领域继续展开合作。在新品方面，据徐雷介绍，过去一年京东平台新品成交额超3000亿元，其中90%的核心品牌将在今年京东618上发布新品。不仅如此，京东还将海量的数据、技术能力和供应

链能力开放给合作伙伴，推动众多细分品类的诞生。（联商网）

唯品会杭州首家线下店投入试营业 就在运河上街

5月20日，唯品会杭州首家线下门店在运河上街B1层投入试营业。《联商网》了解到，该门店商品主要涵盖男女服装、鞋包配饰、运动户外等品类，且所有商品都有唯品会官方提供正品保障。门店总占地面积约有750㎡，其中鞋类占到了将近三分之一的使用面积。与其他品牌专卖店不同，货架是按鞋码大小分拣排列。据店员介绍，摆上货架的鞋子多数为断码出售，款式以运动休闲为主，其中不乏耐克、阿迪达斯、彪马、New Balance、The North Face等名牌潮牌。作为强体验单品，原则上一经售出不予以退换。服装区主要分为男装，女装和童装三块，以GUESS、ARMANI JEANS、LEE、TOMMY HILFIGER等休闲类品牌为主。中间没有设置明显区隔，也没有按品牌划分专柜，主要以季节穿搭和尺码大小陈列展示。所以，若有消费者是奔着某一品牌前来选购，则需要花费较多时间翻找，或是寻求店内导购的指引，缩小查找范围，尽快挑选到满意的服饰。箱包类目前相对出样较少，店员表示，如果在试营业期间销售量客观，也不排除日后扩大上新种类的可能。（联商网）

盒马走到田间地头 联合500家基地进行直采战略合作

5月20日，在很多人忙着向爱人表达心意的时候，盒马也做了一次特殊的“告白”，告白对象是与其合作的农产品基地。在生鲜直采战略发布会，宣布已经拿下全国500家基地，并且还将“像找爱人一样找基地”，在全球范围内拓展更多的优质农产品基地。目前，盒马已经有近三分之一的生鲜商品来自战略合作的基地，品类覆盖果蔬、肉禽蛋、海鲜水产等几大品类，随着基地不断扩大，直采的生鲜占比还将持续增长。（联商网）

永辉腾讯牵手后首发成绩单 小程序订单在永辉到家业务贡献超50%

永辉正式加入腾讯智慧零售阵营后，上交了首份成绩单。5月22日，北京商报记者获悉，目前小程序订单在永辉到家业态中的贡献超50%。腾讯小程序、扫码购等智慧零售工具已经在永辉三大业态中应用。永辉超市、永辉云创创始人张轩宁表示，零售行业最大的变化就是消费升级、消费分级，用户的需求变得多样性、多变化。未来的趋势一定是线上线下零售业态融合，零售业去中心化、小型化、多元化发展。2017年12月，腾讯取得永辉云创15%的股权，也标志着永辉正式被纳入腾讯智慧零售阵营。彼时，“京腾”与阿里在新零售领域的两大阵营已经基本显现。阿里系有盒马鲜生、高鑫零售、银泰百货等，“京腾”阵营则有永辉、沃尔玛、步步高等。（联商网）

苏宁成立全资电子商务公司易采云 法人为侯恩龙

苏宁于近日成立了新的全资电子商务公司——易采云。信息显示，新成立的“南京易采云电子商务有限公司”注册于5月20日，注册资本500万元，法定代表人为苏宁易购总裁侯恩龙，大股东苏宁易购集团股份有限公司100%持股。经营范围包括电子商务；食品；保健食品等业务。（联商网）

拼多多步入单客挖掘深水区

围绕“单客”价值做生意的，不仅仅是拼多多一家，电商巨头将市场进行明确划分后，开始希望单个用户对平台贡献更大的价值。李勇坚称，电商企业间的竞争不再像早期一样聚集在扩大用户量级方面，而是更强调提高客单价、提升购物频次等方面，其实核心就是经营用户。“由于电商企业要为每个订单进行一定的补贴，如果客单价过低，对于电商企业来讲是一种负担；如果客单价可以逐步提升，电商企业可以借此将成本平摊。”在李勇坚看来，电商企业对用户管理已经进入后期管理阶段，无限扩大新用户终究难上加难，相较于此，提高客单价、增加下单频次的操作更为容易。“每个电商的用户数量已经足够庞大，扩展空间十分有限。举例来讲，中国有4.8亿个家庭，而淘宝已经有7亿多的用户，这意味着每个家庭或多

或少都是淘宝的用户，此外，每个家庭不必所有成员均下载 App，因此扩展新用户并非易事。而增加用户下单频次或者是提高客单价，则意味着用户对平台的黏性在增加。”李勇坚表示，忠实用户对平台的贡献和创造的价值往往高于新用户。（联商网）

北京朝阳合生汇推出“深夜食堂”2.0版本5月17日开放

今年以来，北京夜经济的发展一直备受关注。继中粮小镇打造深夜食街后，北京朝阳合生汇推出“深夜食堂”2.0版本，并已于5月17日正式对外开放。据介绍，目前北京朝阳合生汇深夜食堂的营业时间至24:00，此外，影城、剧场、KTV等项目的联动，对“夜经济”的发展起到了促进作用。业内人士指出，事实上，只有餐饮还并不能带动夜经济的发展，而需要影院、剧场等一系列项目的联动。此外，交通配套设施的不完善也成为制约“夜经济”发展的一大因素。大力发展夜间公共交通非常重要，将公共交通的时间延长，为人们出行提供便利。（联商网）

美国实体零售寒潮再起 百货巨头销售下降引发股市抛售

由于业绩不及预期，美国三大连锁百货公司 Nordstrom、Kohl's 和 JC Penney 的股价周二全线重挫。美国高档百货诺德斯特龙（Nordstrom）在周二美股盘后公布了财报，其净销售额同比下降3.5%至34亿美元，净收益也从一年前的8700万美元断崖式下降至如今的3700万美元。总部位于西雅图的该集团还警告称，无论是其全价还是折扣业务，亦或是线上还是实体店销售额都遭遇了广泛下滑。美国最大的连锁百货商店之一杰西潘尼（JC Penney）亦是如此，其高级珠宝和服装类产品的相对优势也未能抵消女性配饰和手袋等品类的下滑。其第一财季的净亏损已经从上一财年的7800万美元扩大至1.54亿美元，而净销售额也下降5.6%至24亿美元。该公司首席执行官 Jill Soltau 直言：“重建我们业务运营的基本面仍然需要不少时间。”（联商网）

卖了18年水果的百果园，跨界成“卖菜”新势力

作为水果专营连锁业态的开创者，百果园一直备受关注，而今百果园又迈出了新的步伐——进军生鲜领域。4月16日，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，并提出在2019年将开发50款生鲜食材商品，销售额突破1亿元的目标。随着巨头们步调一致的开始“集体转向”，“卖菜”成为了今年以来的新风口，前置仓、社群等概念纷至沓来。作为新玩家，百果园有何不同？谈及百果园做生鲜的核心竞争力，百果园创始人、董事长余惠勇认为：“好的养殖从好的种植开始，有好养殖，才有好加工，有好加工才有好食品；食品领域种植是基础。种植系统的认知积累和保障性，是百果园做生鲜的核心竞争力。植物是根茎叶花果，果子是最高阶的，百果园可谓是在终局做布局。”（联商网）

永辉张轩宁：超级物种已布局80余家 单城市盈利模型跑通

5月22日下午，腾讯全球数字生态大会智慧零售专场在昆明举行。作为腾讯在智慧零售领域的重要战略合作伙伴，永辉超市、永辉云创创始人 CEO 张轩宁受邀出席，并与腾讯公司副总裁林璟骅、沃尔玛、K11、微盟等领军企业代表、行业专家等嘉宾一道展开圆桌对话，洞察零售的下一步。谈及永辉云创旗下的智慧零售业态超级物种，张轩宁表示：“目前超级物种在厦门实现了单城市稳定盈利，店型正在不断迭代与进化”。行业数据显示，生鲜市场交易规模2019年将突破2万亿元。目前生鲜市场上，新中产阶级的需求增加、要求提高，市场上的供给品质参差不齐，能够满足80、90后新中产人群及家庭的优质中高端生鲜消费品牌并未凸显，存在巨大市场空白和市场机遇。作为永辉云创占据生鲜新零售赛道的标杆业态，超级物种定位优质生鲜食材体验店，深耕优质生鲜食材品类，占据用户心智，将超级物种打造成为新中产消费群体及家庭，优质生鲜食材消费首选品牌。经过两年多的发展，已在

全国包括北京、上海、广州、深圳、厦门、成都、重庆、南京、杭州等 10 多个核心城市布局 80 余家，其中 2018 年新开店 53 家。其规模在新零售业态中稳居第一梯队。目前，超级物种单城市、单店的盈利模型在逐步成型，盈利门店的数量在稳步增加，在消费者心中，已经初步形成了高品质生鲜食材的品牌认知。（联商网）

京东拼购业务换帅，下沉市场二度追击

在 5 月 21 日的京东 618 全球品牌峰会上，京东商城 CEO 徐雷提及一款即将在 Q3 上线的新产品，关键词包括：利用微信一级入口、区别现有场景和模式、拓展三到六线城市用户。这个描述与此前京东推出的“拼购”业务有极大相似度。而 36 氪从接近京东的人士处获悉，京东集团副总裁、拼购业务部负责人侯艳平将转岗，接管拼购业务的是另一位副总裁——京东零售集团平台业务中心负责人韩瑞。对此，京东回复 36 氪称：侯艳平女士因为个人原因，已申请转为京东拼购业务顾问，目前拼购业务，依然由原有拼购业务团队在负责。36 氪尚无法了解 Q3 上线的新产品和拼购的具体关系，但韩瑞在接受媒体采访时，称其为“未来三年和腾讯合作，非常重要的一个开启”。就在本月，京东和腾讯重新签署协议，腾讯将为京东开放微信一级、二级入口三年。（联商网）

红旗连锁与永辉旗下金融服务平台签署续签协议

5 月 23 日，红旗连锁发布公告称，公司同意与关联方永辉青禾商业保理(重庆)有限公司(以下简称“青禾商业”)续签《合作协议》，有效期一年，合同总金额不超过人民币 1000 万元。永辉超市为红旗连锁 5%以上股东，青禾商业为永辉超市全资子公司。青禾商业在 2016 年 3 月成立，是永辉超市旗下提供金融服务的创业平台。2018 年营业收入 6503.33 万元，净利润 2138.07 万元，截止 2019 年 3 月 31 日，总资产 11.91 亿元，净资产 2.54 亿元。作为一家领先的技术金融公司，青禾商业利用前沿的移动计算、金融搜索引擎、AI 技术、机器深度学习以及实时量化交易模型，为新零售流通产业的中小企业和个人提供“创新、便捷、普惠”的金融服务。根据协议约定，红旗连锁与青禾商业在满足协议约定和要求的原則下，红旗连锁向青禾商业推荐公司的优质供应商企业，青禾商业根据实际情况，给与该供应商企业专业的金融服务支持，以此协助红旗连锁供应链系统优化，共享合作收益。（联商网）

华润万家 2000 多家店将入驻饿了么 6 月底前覆盖全国

36 氪独家获悉，饿了么口碑已与华润万家达成深度合作，华润万家约 2000 多家门店将陆续上线饿了么平台，在 6 月底前覆盖全国约 100 个城市。华润万家所包含的大卖场、标准超市、精品超市、便利店四种业态及各大零售品牌，全部在此次合作范围之内。此前，华润万家旗下自营门店也在美团外卖和京东到家两个平台上线，迄今为止，入驻京东到家的门店数量超过 1000 家。饿了么口碑与华润万家的联手，源于此前与华润苏果较为成功的合作试水——华润苏果已成饿了么平台月均增速最快的高超品牌。一组数据是，在过去三个月内，华润苏果线上交易月均增速超 60%，在三四线城市的订单量增长超 80 倍。这是华润万家向“阿里系”靠拢的信号。此次合作深入到集团层面，不仅仅是与饿了么口碑入口的打通，更多是借助阿里能力对线下实体展开“反向改造”。（联商网）

美团关闭 5 家小象生鲜 试水社区超市已开 10 家

5 月 24 日消息，美团点评于昨日发布财报，并披露其计划关闭低线城市的小象生鲜超市，试水在社区经营小型超市。今日，凤凰网科技独家获悉，美团已经关闭了低线城市的 5 家门店，并已开设 10 家社区超市。对此，美团相关人士对凤凰网科技表示：“基于对投入回报的复盘和分配资源的考虑，小象生鲜目前专注于北京两家门店的运营提升，关闭了低线城市的 5 家门店，但是我们会重点关注提升目前一线城市的两家门店的购物体验 and 运营效率。”据了解，美团最早在 2018 年 5 月于北京开设第一家小象门店，随后将小象生鲜带到常州和无锡两地，分别开设了 3 家和 2 家门店。根据此前报道，美团于 4 月先后关闭了常州的 3 家小象门店。

随后，美团又在无锡进行了关店举措。美团小象生鲜曾被认为是对标阿里盒马鲜生的重要项目，对其新零售布局具有重要意义。而小象在无锡和常州的陆续关店，也被人认为是美团新零售试水的折戟。对此，上述美团方面人士强调，“小象项目仍在“Food+Platform”的战略指导下探索，不是结束。”此外，该人士进一步透露，美团目前正在重点布局社区小型超市。截止目前，北京和上海一家开设了 10 家门店。（联商网）

4 月全国 5000 家重点零售企业销售同比增长 2.2%

据商务部监测，2019 年 4 月，全国 5000 家重点零售企业销售额同比增长 2.2%。分业态看：网络零售、购物中心、便利店销售额同比分别增长 17%、6.1%和 5.1%，超市、百货店、专业店销售额同比分别增长 4.7%、1.2%和 0.1%。分品种看：文化办公用品、通讯器材、化妆品销售额同比分别增长 7.4%、6.3%和 6.3%，食品、日用品、服装销售额同比分别增长 4.6%、3.2%和 2.3%，石油及制品、家电、建材销售额同比分别增长 1.2%、0.7%和 0.1%，汽车、家具销售额同比分别下降 3.8%和 1.2%。（联商网）

每日优鲜升级前置仓 上线“餐食”品类意欲包揽三餐

近日，有每日优鲜的用户发现，在每日优鲜 APP 首页界面中多了一个新分类——“餐食”，里面包含了炒菜米饭、包子、茶叶蛋、粥和豆浆等 20 余种品类和组合，涵盖一日三餐。据 APP 界面显示，优选快餐共有 8 款，分别是西红柿炒鸡蛋、宫保鸡丁、干锅菜花、孜然鸡丁、麻辣香锅、烧汁小丸子，以及两种口味的凉皮，其中价格最贵的麻辣香锅每份 11.5 元。此外，还有馒头、包子、茶叶蛋、糯玉米等早餐品类。每日优鲜相关负责人表示：“这个是在我们 2.0 仓会有新品类。”据了解，餐食为全天候售卖，不分时间段，夜晚可延续至 23 时。目前只在 2.0 前置仓提供，包括早餐、午餐、夜宵等品类。该负责人透露：“所有材料均为半成品，在仓内加热后售卖。餐食材料由合作方的中央厨房提供，每天样本送至大仓实验室 100% 批次质检。”（联商网）

5. 公司新闻

永辉超市：提前归还部分募集资金

根据 2019 年 5 月 20 日公司公告，2018 年 7 月 13 日，永辉超市同意将 200,000 万元闲置募集资金暂时用于补充公司流动资金，使用期限为董事会通过之日起不超过 12 个月。2019 年 5 月 20 日，上述资金中 20,000 万元已提前归还至公司募集资金专户。

汇嘉时代：2018 年年度权益分派

根据 2019 年 5 月 20 日公司公告，本次转增股本以 2018 年 12 月 31 日公司总股本 2.4 亿股为基数，以资本公积金向全体股东每股转增 0.4 股，共计转增 0.96 亿股，本次分配后总股本为 3.36 亿股。实施送转股方案后，按新股本总额 3.36 亿股摊薄计算的 2018 年度每股收益为 0.2088 元。

轻纺城：2018 年年度权益分派实施

根据 2019 年 5 月 20 日公司公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本约 14.66 亿股为基数，每股派发现金红利 0.18 元（含税），共计派发现金红利 2.64 亿元。

南极电商：公司董事减持股份的预披露

根据 2019 年 5 月 21 日公司公告，南极电商的董事刘睿先生持有本公司股份 5135 万股（占公司总股本的 2.09%）。鉴于归还个人贷款以及个人其他资金需求的需要，计划在减持股份预披露公告发布之日起 15 个交易日之后的 6 个月内，以集中竞价交易方式、大宗交易方式或其他合法方式减持本公司股份不超过 1283 万股（占本公司总股份比例不超过 0.52%）。

跨境通：第五期股票期权激励计划第一个行权期未达到行权条件激励权益注销完成

根据 2019 年 5 月 21 日公司公告,因公司第五期股票期权激励计划授予的股票期权第一个行权期行权条件未达成,按照相关规定,公司对未达到行权条件的相应期权 2,100 万份予以注销。

潮宏基：调整珠宝云平台创新营销项目并将节余募集资金永久性补充流动资金

根据 2019 年 5 月 21 日公司公告,广东潮宏基实业股份有限公司于 2017 年 7 月向特定对象非公开发行人民币普通股 60,301,507 股,每股面值 1 元,每股发行价格 9.95 元,共募集资金 599,999,994.65 元,扣除各项发行费用 18,861,000.00 元后,实际募集资金净额 581,138,994.65 元。该募集资金已于 2017 年 7 月 7 日全部到账。本次非公开发行募集资金投资于公司珠宝云平台创新营销项目,预计投资总额为 123,499.88 万元。项目已于 2017 年度启动,为保证关键核心软件的先进性和适用性,公司谨慎确认核心软件的选型和开发,项目整体投资进度较原计划时间有所延迟。截至 2019 年 3 月 31 日,项目累计已投资 18,928.45 万元,其中募集资金累计已投入 11,584.87 万元,募集资金余额 50,289.44 万元(含资金账户利息)。

文峰股份：2018 年年度权益分派

根据 2019 年 5 月 21 日公司公告,本次利润分配以方案实施前的公司总股本 18.48 亿股为基数,每股派发现金红利 0.04 元(含税),共计派发现金红利约 0.74 亿元。

新华锦：2018 年年度权益分派

根据 2019 年 5 月 21 日公司公告,本次利润分配以方案实施前的公司总股本 3.76 亿股为基数,每股派发现金红利 0.061 元(含税),共计派发现金红利约 0.23 亿元。

豫园股份：“18 豫园 01”公司债券跟踪评级结果

根据 2019 年 5 月 21 日公司公告,中诚信证券评估有限公司在对本公司经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上,出具了《上海豫园旅游商城股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)跟踪评级报告(2019)》。本次跟踪评级维持公司主体信用等级为 AAA,评级展望为稳定;同时维持“18 豫园 01”公司债券的信用等级为 AAA。

东百集团：以集中竞价交易方式首次回购公司股份

根据 2019 年 5 月 22 日公司公告,公司通过集中竞价交易方式首次回购公司股份数量约为 72 万股,占公司总股本的 0.08%,成交最低价格为 5.44 元,成交最高价格为 5.49 元,已支付的资金总额为人民币约 397 万元(不含交易费用)。

莱绅通灵：2018 年年度权益分派

根据 2019 年 5 月 22 日公司公告,本次利润分配以方案实施前的公司总股本约 3.40 亿股为基数,每股派发现金红利 0.60 元(含税),共计派发现金红利约 2.04 亿元。

拉芳家化：使用部分闲置募集资金购买理财产品

根据 2019 年 5 月 23 日公司公告,公司于 2019 年 5 月 23 日以部分闲置募集资金 15,000 万元人民币在中国民生银行股份有限公司汕头分行购买了理财产品,预期收益率为 3.80%,本期起始日 2019 年 5 月 23 日,到期日 2019 年 8 月 23 日,理财期限 92 天,产品收益类型为保本浮动收益型。

红旗连锁：向银行申请综合授信额度

根据 2019 年 5 月 23 日公司公告,因业务发展需要,公司向中国光大银行股份有限公司成都

三洞桥支行申请授信总敞口不超过人民币贰亿元整综合授信，期限为 12 个月，担保方式为信用，授信期限内，授信额度可循环使用。在该授信额度下进行包括但不限于银行承兑汇票、流动资金贷款等各类业务。董事会授权董事长曹世如女士全权代表公司签署上述授信额度内的一切授信文件。授权期限自董事会审议通过之日起至上述银行审批的授信期限终止之日止。

御家汇：回购公司股份方案

根据 2019 年 5 月 23 日公司公告，公司拟以集中竞价交易的方式回购公司 A 股部分社会公众股份，回购股份的种类为公司已发行的人民币 A 股普通股股票，本次回购股份用于公司为维护公司价值及股东权益所必需。按回购资金总额上限人民币 2.5 亿元、回购价格上限 20.30 元/股进行测算，预计回购股份数量为 12,315,270 股，约占公司目前已发行总股本的 4.53%；按回购总金额下限人民币 1.25 亿元、回购价格上限 20.30 元/股进行测算，预计回购股份数量为 6,157,635 股，约占公司目前已发行总股本的 2.26%。具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。若公司在回购期间内实施了送股、资本公积金转增股本、现金分红、配股等除权除息事项，自股价除权除息之日起，按照中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所相关规定相应调整回购股份价格上限。本次回购股份期限为自董事会审议通过回购方案之日起 3 个月内。

御家汇：2018 年年度权益分派

根据 2019 年 5 月 24 日公司公告，以公司现有总股本 2.72 亿股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股，分红前本公司总股本为 2.72 亿股，分红后总股本增至 4.08 亿股。

南京新百：控股股东及实际控制人增持计划

根据 2019 年 5 月 24 日公司公告，控股股东三胞集团、实际控制人袁亚非先生计划从 2018 年 6 月 25 日起的 6 个月内，通过上海证券交易所交易系统集中竞价交易、大宗交易和信托计划等方式增持公司无限售流通股，拟增持资金为不低于 4 亿元，增持价格不高于 35 元/股，累计增持比例不超过公司已发行总股份的 2%。

朗姿股份：发行股份购买资产之股份发行价格及数量调整

根据 2019 年 5 月 24 日公司公告，公司现持有朗姿医疗 58.81% 股权，拟发行股份购买申东日、中韩晨晖、十月吴巽、南山架桥、合源融微合计持有的朗姿医疗 41.19% 股权；同时，拟募集配套资金不超过 5,000.00 万元。公司本次向交易对方发行股份购买资产的股份发行定价基准日为公司审议本次收购方案的第三届董事会第三十六次会议决议公告日，向交易对方发行的新增股份的发行价格为 9.17 元/股，不低于定价基准日前 60 个交易日公司股票交易均价的百分之九十。在定价基准日至股份发行日期间，如本公司发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项而调整发行价格的，发行股份数量也将根据发行价格的调整进行相应调整。公司于 2019 年 4 月 2 日召开 2018 年年度股东大会审议通过了《关于 2018 年度利润分配方案的议案》。本次利润分配方案为以公司股本 4 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 1.5 元（含税），共分配利润 6000 万元。以 2018 年 12 月 31 日的公司总股本 4 亿股为基数，向全体股东按每 10 股派息 1.5 元（含税），共派发现金红利 6000 万元。自该分配方案披露至本公告披露日，公司股本总额未发生变化。

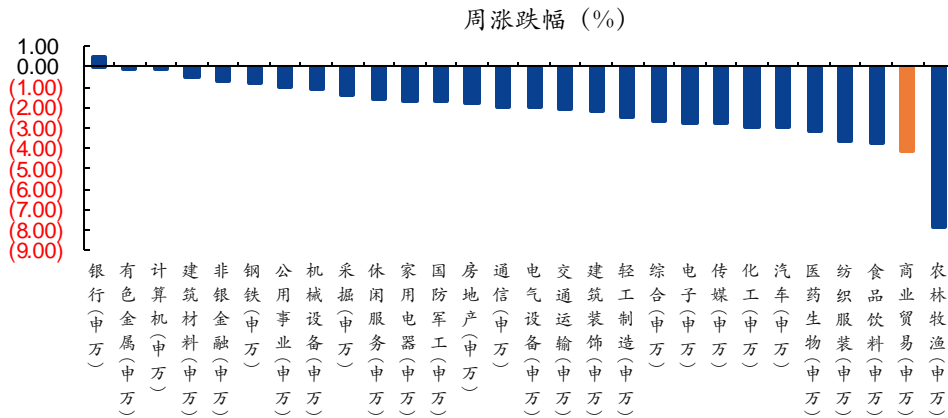
华联综超：为全资子公司提供担保

根据 2019 年 5 月 24 日公司公告，本次为广西华联和贵州华联担保额度分别为一亿三千万人民币和两亿元人民币，截至目前，已实际为广西华联和贵州华联提供的担保余额均为一亿元人民币。

6. 上周市场回顾

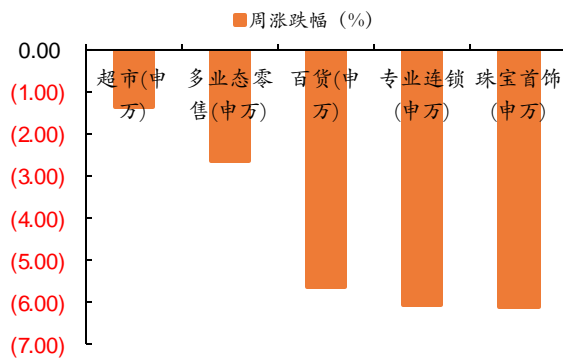
本周（2019.05.20-2019.05.24），商贸零售板块（申万）下跌 4.07%，在申万 28 个行业中位列 27 位，上证综指下跌 1.02%，超额收益-3.05%。分子行业来看，超市、多业态零售、百货、专业连锁、珠宝首饰各-1.38%、-2.64%、-5.65%、-6.09%、-6.11%。汇嘉时代(+8.74%)、家家悦(+3.90%)、中兴商业(+2.19%) 涨幅居前；跌幅前三名分别为：南京新百(-19.53%)、江苏舜天(-14.12%)、农产品(-12.54%)。

图 6：本周商贸零售板块（申万）下跌 4.07%，位列第 27 位



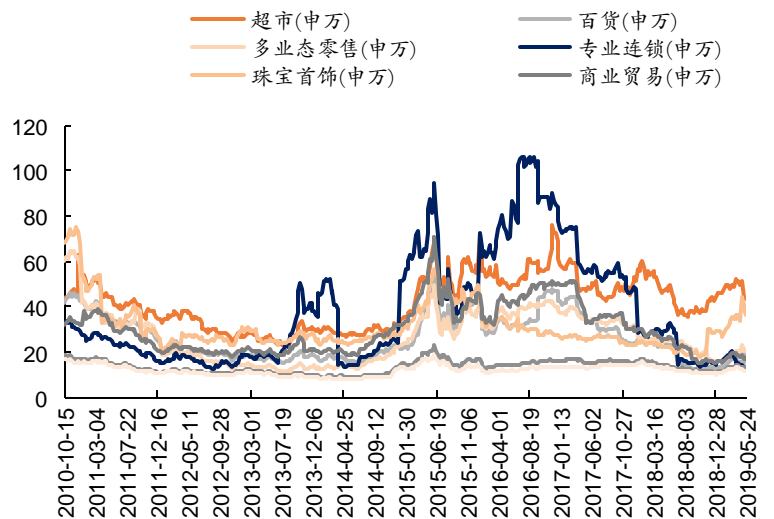
资料来源：Choice，安信证券研究中心

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)
603101.SH	汇嘉时代	8.74	12.32	11.09	12.70	6.68	16.04	1.94
603708.SH	家家悦	3.90	29.60	27.48	29.99	7.98	12.53	3.65
000715.SZ	中兴商业	2.19	10.25	9.58	10.28	6.94	19.34	1.93
600120.SH	浙江东方	1.94	16.26	15.67	16.59	3.45	22.97	3.74
300740.SZ	御家汇	1.82	12.88	12.06	14.01	16.47	24.48	3.21

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	-19.53	10.63	10.63	13.00	11.73	117.59	13.89
600287.SH	江苏舜天	-14.12	6.69	6.66	8.11	25.70	112.24	8.36
600778.SH	*ST 友好	-13.64	5.32	5.30	6.13	14.00	43.55	2.49
000061.SZ	农产品	-12.54	5.37	5.33	6.10	4.17	70.78	4.01
600122.SH	宏图高科	-11.75	3.38	3.32	3.79	11.03	127.73	4.45

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(%)	2018EPS(元/股)	2019EPS(元/股)	2020EPS(元/股)	2018PE	2019PE	2020PE	PS
601933.SH	永辉超市	9.91	-0.90	0.15	0.26	0.32	66	38	31	1.1
603708.SH	家家悦	29.60	3.90	0.92	0.96	1.10	32	31	27	0.9
002024.SZ	苏宁易购	10.77	-3.15	1.43	0.19	0.36	8	57	30	0.5
002127.SZ	南极电商	11.03	-10.33	0.36	0.50	0.67	31	22	16	-0.3
002419.SZ	天虹股份	12.67	-0.63	0.75	0.90	1.05	17	14	12	0.7
600859.SH	王府井	15.39	-9.10	1.55	1.66	1.86	10	9	8	0.4
002867.SZ	周大生	31.59	-4.71	1.66	2.02	2.45	19	16	13	3.1
600612.SH	老凤祥	39.90	-3.44	2.30	2.67	3.02	17	15	13	0.4
603605.SH	珀莱雅	63.00	-1.04	1.43	1.94	2.61	44	32	24	3.2
603214.SH	爱婴室	35.60	-5.57	1.20	1.50	1.88	30	24	19	4.4
600315.SH	上海家化	27.65	-3.39	0.81	1.47	1.68	34	19	16	2.2

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(%)	
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			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			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			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			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			定向增发机构配售股份
600655.SH	豫园股份	2019-07-12	16,427.70	388,106.39	143,732.20	37.03			定向增发机构配售股份
002416.SZ	爱施德	2019-07-22	4,962.00	123,928.18	117,317.38	94.67			定向增发机构配售股份
601933.SH	永辉超市	2019-08-09	143,538.99	957,046.21	796,829.13	83.26			定向增发机构配售股份
002640.SZ	跨境通	2019-08-19	160.00	155,804.13	105,982.40	68.02			追加承诺限售股份上市流通
603031.SH	安德利	2019-08-22	5,613.80	11,200.00	5,586.20	49.88			首发原股东限售股份
002589.SZ	瑞康医药	2019-08-26	2,292.60	150,471.05	108,341.53	72.00			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
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