

商业贸易

618 首日战报出炉，关注促销季电商销售数据

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)	857,569
行业流通市值(百万元)	343,028

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	10.84	1,009.21	1.43	1.91	0.27	7.57	5.68	40.15	买入
永辉超市	601933.SH	9.80	937.91	0.15	0.24	0.31	65.33	40.83	31.61	增持
家家悦	603708.SH	28.10	131.51	0.92	1.02	1.15	30.54	27.55	24.43	增持
南极电商	002127.SZ	10.80	265.13	0.54	0.48	0.66	20.00	22.50	16.36	增持
天虹股份	002419.SZ	12.63	151.60	0.75	0.89	0.98	16.84	14.19	12.89	增持
红旗连锁	002697.SZ	6.01	81.74	0.24	0.26	0.28	25.33	23.42	21.59	增持

投资要点

■ 上周市场表现：商贸零售（中信）指数上涨 0.8%，跑输沪深 300 指数 0.2 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 13.08%，跑输沪深 300 指数 7.4 8 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 0.91%，连锁指数上涨 1.26%，百货指数上涨 0.86%，贸易指数上涨 1.55%。相对于本周沪深 300 涨幅 1%，中小板指涨幅 2.19% 而言，商贸零售板块整体表现较差。涨幅排名前五名为五矿发展、冠福股份、文峰股份、汉商集团、海泰发展，分别上涨 14.47%、13.27%、9.04%、6.63%、5.99%。本周跌幅排名前五名为海航基础、S T 成城、弘业股份、华联综超、快乐购，分别下跌 9.90%、8.37%、7.93%、7.56%、4.21%。

■ 本周重点推荐公司：**苏宁易购：全渠道多业态智慧零售网络效率最优，预期小店和金融业务出表后盈利和现金流有望显著改善，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，线下门店为公司提供充足而稳定的收入来源，将围绕“两大、两小、多专”推进布局，全方位满足多元化消费需求。电商搜索流量红利见顶之际，线下门店价值迎来重估，苏宁在原有基础上拓展新流量入口：（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。公司主营业务盈利稳健，战略发展逻辑清晰，苏宁金融和苏宁小店出表后，有望显著优化上市公司现金流和扣非净利润。预计 2019-2021 年实现营业收入 3,038.36/3,736.54/4,555.61 亿元，实现归母净利润 178.20/25.32/72.11 亿元。

**南极电商：主品牌授权产品 GMV 维持强劲增长，本部盈利稳健提升，给予“增持”评级。**电商行业马太效应显著，南极电商品牌影响力强，渠道、品类等规模优势显著，授权产品销售规模和品牌授权服务收入将保持稳健增长，盈利能力稳步提升。预计 2019-2021 年，南极电商授权产品 GMV 分别为 305.81/441.62/612.45 亿元，同比增长 49.02%/44.41%/38.68%；实现营业收入 42.58/53.81/67.72 亿元，对应增速为 26.99%/26.37%/25.87%；实现归母净利润 11.91/16.23/22.01 亿元，同比增长 34.31%/36.36%/35.59%。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 10.41 亿元、时间互联业务 1.50 亿元。考虑公司历史估值情况，给予南极电商核心业务 28 倍 PE，估值为 291.48 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 306.48 亿元。

**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，业绩增长的不确定性较高，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 2019-2021 年 PE 约为 28/24/21 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 2019-2021 年公司实现营收 873.61/1087.57/1311.98 亿元，同比增长 23.89%/24.49%/20.63%。实现净利润约 22.75/29.26/37.97 亿元，同比增长 53.67%/28.61%/29.77%。摊薄每股收益 0.24/0.31/0.40 元。当前市值对应 2019-2021 年 PE 约为 41/32/25 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体系。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 14/13/11 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 23/22/19 倍。给予 2019 年 25XPE，给予公司“增持”评级。

- **周度核心观点：618 首日战报出炉，关注促销季电商销售数据。**6月1号开始，天猫、京东、苏宁等主流电商平台的“618”促销季拉开帷幕，从首日数据来看，天猫销售屡创新高，领先行业增长，品牌新品首发和满减优惠的营销效果显著：（1）**京东**：据京东大数据显示，核心家电品类 4 分钟内成交额突破 8 亿元，一小时内商品销量超过 1,700 万件，同比增长 83%；6.1 全天四线及以下城市下单金额同比增长 108%，线下参与活动的京东之家/京东专卖店数量同比增长 300%，成交量同比增长 712%。（2）**天猫**：购物节开始 46 秒服饰品类销售额破亿元，7 分钟突破 10 亿元，同比增长 40%；聚划算一小时内商品销量超过 3,000 万件；6.1 全天淘宝直播成交额同比增长近 600%。（3）**苏宁**：促销开始一小时，超过 10 家品牌销售额破亿元，其中家电 3C 占比最大，销量持续攀升，美的等品牌家电优势明显。
- **数据更新：永辉超市门店更新，永辉超市 2019 财报数据显示：截止 2019 年末已开业门店 708 家。家家悦门店更新，2019Q1 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。截至 2019Q1，家家悦门店总数 752 家。报告期内公司新签约门店 13 家。天虹股份门店更新，截至 2019Q1，共经营购物中心业态门店 13 家、百货业态门店 68 家、超市业态门店 81 家、便利店 157 家，面积合计逾 300 万平方米。报告期内公司新开 5 家便利店（2 家直营，3 家加盟），同时关闭 7 家便利店。签约 2 个社区生活中心项目，5 个独立超市项目。**
- **本周投资组合：苏宁易购、家家悦、永辉超市、南极电商。建议重点关注红旗连锁、步步高、中百集团等；产品型零售企业关注开润股份；百货重点关注天虹股份、王府井、重庆百货、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

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: .....	- 9 -
公司及行业资讯 .....	- 11 -
新零售动态跟踪 .....	- 11 -
传统零售动态跟踪 .....	- 12 -
零售行业资本动态跟踪 融资动态 .....	- 12 -
风险提示 .....	- 12 -

## 图表目录

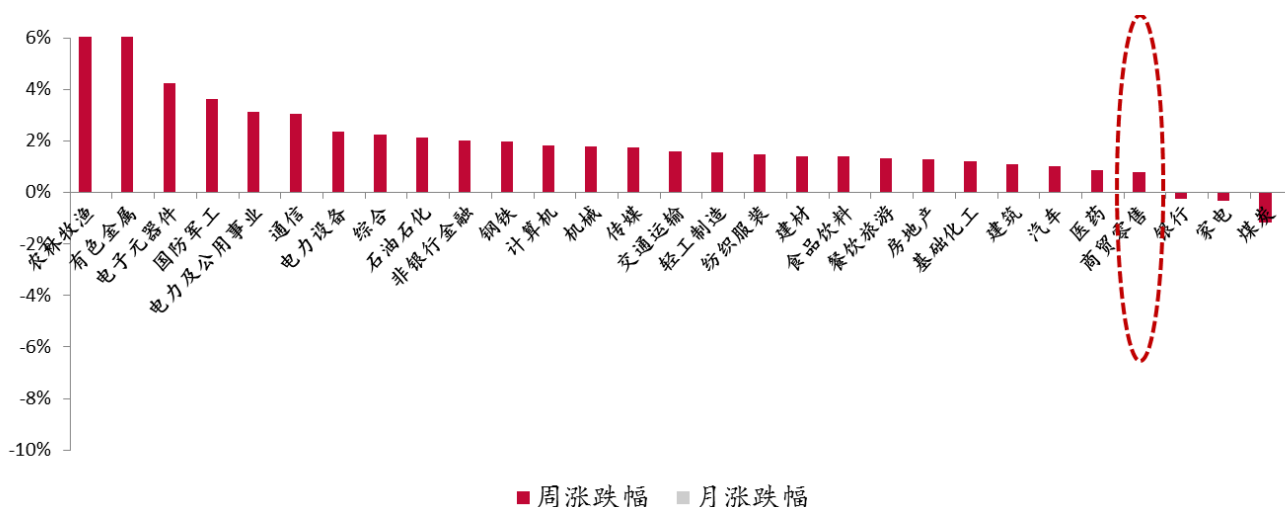
图表 2: 零售行业涨跌幅情况 .....	- 5 -
图表 3: 行业各子板块涨跌幅情况表现 .....	- 5 -
图表 4: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 5 -
图表 5: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 5 -
图表 6: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 6 -
图表 7: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 6 -
图表 8: 本周板块上市公司涨幅前五名表现 .....	- 6 -
图表 9: 本周板块上市公司跌幅前五名表现 .....	- 6 -
图表 10: 下周公司大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

## 零售板块一周行情回顾

### 周度市场以及子板块表现比较

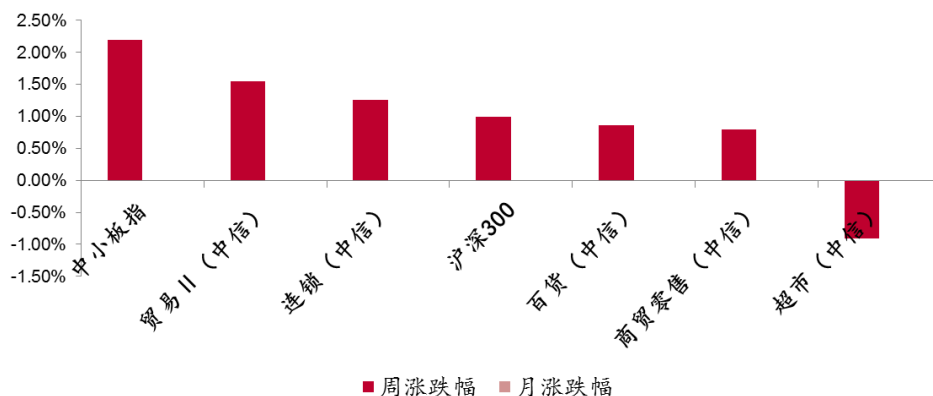
- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数上涨 0.8%，跑输沪深 300 指数 0.2 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 13.08%，跑输沪深 300 指数 7.48 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 0.91%，连锁指数上涨 1.26%，百货指数上涨 0.86%，贸易指数上涨 1.55%。相对于本周沪深 300 涨幅 1%，中小板指涨幅 2.19% 而言，商贸零售板块整体表现较差。

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



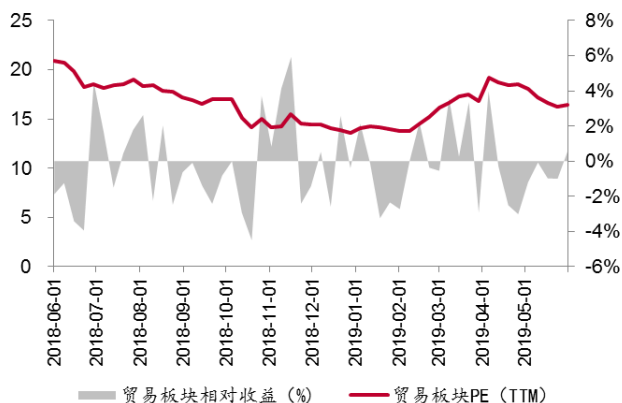
来源: WIND 中泰证券研究所

- 子板块相对收益及 PE 表现：板块估值方面，截至周五（5 月 31 日）收盘，贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 16.5 倍、21.2 倍、20.1 倍和 39.8 倍，较上周略有上升。

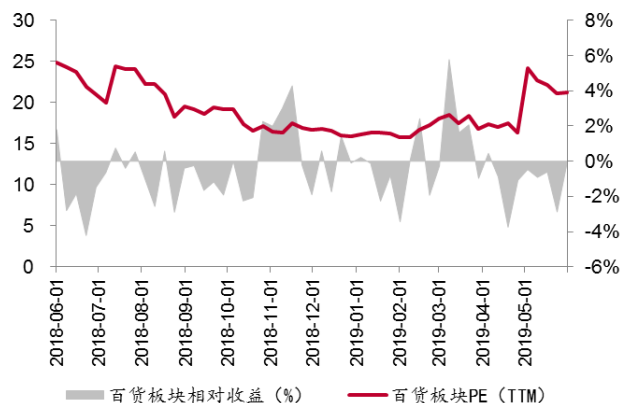
图表 3: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况

图表 4: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况

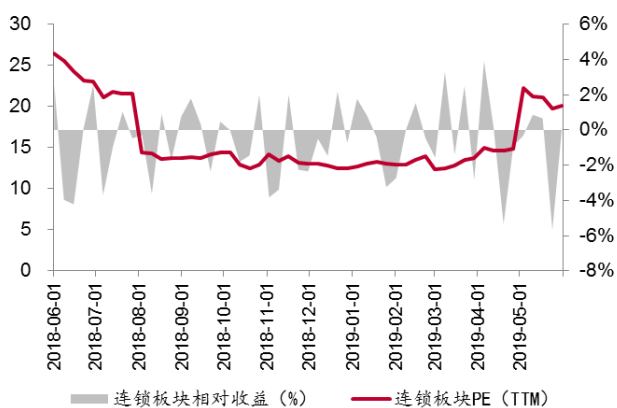




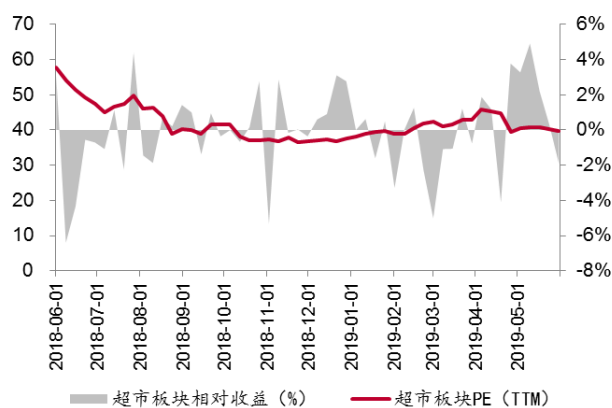
来源: WIND 中泰证券研究所



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

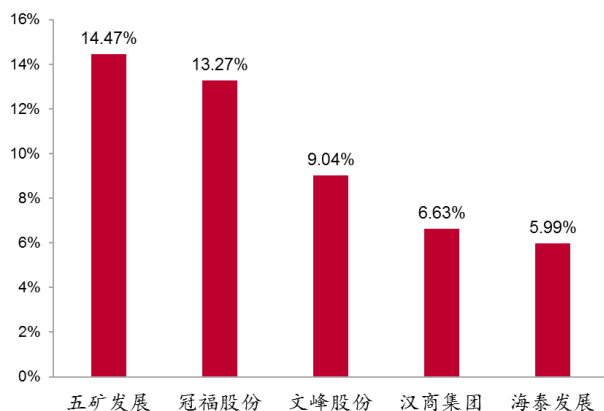
**图表 6: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况**


来源: WIND 中泰证券研究所

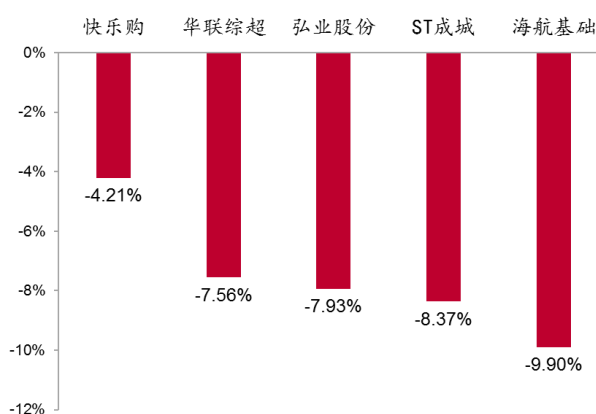
### 零售行业重点公司市场表现

- **商贸零售子版块公司涨跌幅前五名。**涨幅排名前五名为五矿发展、冠福股份、文峰股份、汉商集团、海泰发展, 分别上涨 14.47%、13.27%、9.04%、6.63%、5.99%。本周跌幅排名前五名为海航基础、ST 成城、弘业股份、华联综超、快乐购, 分别下跌 9.90%、8.37%、7.93%、7.56%、4.21%。

**图表 7: 本周板块上市公司涨幅前五名表现**
**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



来源: WIND 中泰证券研究所

### 重点公司公告及下周大事提醒:

- **【商业城】独立董事辞职公告:** 公司董事会于近日收到公司独立董事彭时代先生的书面辞职报告。彭时代先生因个人原因, 向公司董事会申请辞去公司独立董事职务, 辞职后不在公司担任其他任何职务。彭时代先生辞去公司独立董事职务导致公司独立董事人数将低于董事会总人数的三分之一, 根据《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》及《公司章程》等相关规定, 在公司股东大会选举产生新任独立董事之前, 彭时代先生将按照法律、行政法规等相关规定继续履行独立董事职责。公司董事会将按照《公司法》、《公司章程》等有关规定, 尽快完成独立董事的补选工作。截至本公告披露日, 彭时代先生未持有公司普通股股票。
- **【王府井】关于公司与北京首都旅游集团财务有限公司签署《金融服务协议》的关联交易公告:** 为进一步拓宽公司融资渠道, 降低融资成本和融资风险, 提高资金使用效率, 公司拟与首旅集团财务公司签署《金融服务协议》, 办理存款、信贷、结算等中国银保监会批准首旅集团财务公司可以从事的其他金融服务业务。协议经公司董事会、股东大会审议通过后, 经双方签署后生效履行, 协议有效期三年, 自签订之日起开始计算。本公司及首旅集团财务公司同为首旅集团下属子公司, 首旅集团持有本公司 26.73% 的股份, 同时持有首旅集团财务公司 100% 的股份。根据《上海证券交易所股票上市规则》(以下简称“上市规则”) 规定, 本次交易构成关联交易, 但不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。根据上市规则和《公司章程》规定, 本次关联交易需提交股东大会审议。
- **【中兴商业】关于总裁辞职的公告:** 公司董事会于 2019 年 5 月 28 日收到公司党委书记、董事长、总裁徐晓勇先生提交的书面辞职报告, 因工作需要, 辞去公司总裁职务。徐晓勇先生辞去总裁职务后, 仍继续担任公司党委书记、董事长职务。根据《深圳证券交易所股票上市规则》、《公司章程》等有关规定, 徐晓勇先生的辞职报告自送达公司董事会之日起生效。徐晓勇先生的辞职不会影响公司经营管理的正常运行, 公司将根据《公司法》、《公司章程》等有关规定, 尽快按照法定程序聘任新的总裁。截至本公告披露日, 徐晓勇先生未持有公司股份。

- 【供销大集】关于股东股份冻结的公告：**供销大集集团股份有限公司（以下简称“公司”或“供销大集”）近日通过中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司系统查询，获悉公司股东海航实业集团有限公司（以下简称“海航实业”）持有的本公司 310,468,878 股股份被轮候冻结。海航实业共持有供销大集 310,468,878 股股份，占供销大集总股本的 5.17%，质押融资 310,468,878 股，占其所持供销大集股份的 100%。

**图表 9：下周公司大事提醒**

6/2/2019 周日	6/3/2019 周一	6/4/2019 周二	6/5/2019 周三	6/6/2019 周四	6/7/2019 周五	6/8/2019 周六
	新宁物流(300013): 股东大会现场会议 登记起始	橡果国际(ATV): 分 红除权	供销大集(000564): 股东大会互联网投票 起始	供销大集(000564): 股东大会召开		
	三江购物(601116): 分红派息	翠微股份(603123): 分红股权登记	翠微股份(603123): 分红除权	潮宏基(002345): 股东大会召开		
	三江购物(601116): 分红除权	潮宏基(002345): 股 东大会现场会议登记 起始	越秀金控(000987): 分红派息	怡亚通(002183): 股东大会召开		
		越秀金控(000987): 分红股权登记	翠微股份(603123): 分红派息	科通芯城(0400): 股东大会召开		
				苏宁易购(002024): 限售股份上市流 通		
						新宁物流(300013): 股东大会召开

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：

- 据统计局公布的数据，2019 年一季度社零总额同比增长 8.3%，3 月份同比增长 8.7%，创近半年新高，消费逐渐回暖；其中，通讯器材/化妆品/家用电器和音像器材类商品零售增速为 10%/10.9%/7.8%，较去年同期增速显著回升，消费升级趋势明显。随着降税减费政策的落地，消费需求将进一步释放，为零售企业带来更多业绩弹性。
- 电商：主流电商获客成本上升、用户增长显著放缓，纯线上的用户竞争进入生死存亡阶段，高额营销投入引流的边际效益递减，拥有物流、金融等配套供应链服务，有效拓展新流量入口，打通生态圈会员体系的电商平台拥有更加稳固的竞争壁垒，有望在电商结构整合优化期间进一步提升自身的市场份额。
- 超市：线下迎来流量与供应链价值重估，超市龙头开店速度加快，制度改革将改善零售效率。我们认为，社区型生鲜超市距离消费者更近，满足高频生鲜快消需求，消费体验/价格相较于菜市场/电商来说具备比较优势，



有望迎来发展红利期，建议关注永辉生活/永辉 mini 店等业态和便利店业态发展。

- **百货：**我们认为，传统百货的转型的核心一是线下价值的最大化，二是加速拓展线上渠道，三是最终实现线上线下深度的融合和相互赋能。建议关注数字化转型布局较早，新业态培育较成熟，渠道下沉和跨区域加速扩张的百货龙头企业。

#### 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	1009.21	18.00	智慧零售步入万店时代，全渠道多业态拓展流量入口，预期小店和金融业务出表后盈利和现金流有望显著改善
永辉超市	601933.SH	937.91	8.8	组织架构调整基本完成，未来绿标店和Mini店业态形成有效联动，有望进入新一轮快速发展周期
家家悦	603708.SH	131.51	31.62	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
南极电商	002127.SZ	265.13	12.09	引领新快消品时代潮流，矩阵生态圈优势凸显，主品牌授权产品GMV维持强劲增长，本部盈利稳健提升
天虹股份	002419.SZ	151.60	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	81.74	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：Wind 中泰证券研究所

- **苏宁易购：全渠道多业态智慧零售网络效率最优，预期小店和金融业务出表后盈利和现金流有望显著改善，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，线下门店为公司提供充足而稳定的收入来源，将围绕“两大、两小、多专”推进布局，全方位满足多元化消费需求。电商搜索流量红利见顶之际，线下门店价值迎来重估，苏宁在原有基础上拓展新流量入口：（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。公司主营业务盈利稳健，战略发展逻辑清晰，苏宁金融和苏宁小店出表后，有望显著优化上市公司现金流和扣非净利润。预计 2019-2021 年实现营业收入 3,038.36/3,736.54/4,555.61 亿元，实现归母净利润 178.20/25.32/72.11 亿元。
- **南极电商：主品牌授权产品 GMV 维持强劲增长，本部盈利稳健提升，给予“增持”评级。**电商行业马太效应显著，南极电商品牌影响力强，渠道、品类等规模优势显著，授权产品销售规模和品牌授权服务收入将保持稳健增长，盈利能力稳步提升。预计 2019-2021 年，南极电商授权产品 GMV 分别为 305.81/441.62/612.45 亿元，同比增长 49.02%/44.41%/38.68%；实现营业收入 42.58/53.81/67.72 亿元，对应增速为 26.99%/26.37%/25.87%；实现归母净利润 11.91/16.23/22.01 亿元，同比增长 34.31%/36.36%/35.59%。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 10.41 亿元、时间互联业务 1.50 亿元。考虑公司历史估值情况，给予南极电商核心业务 28 倍 PE，估值为 291.48 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 306.48 亿元。

- **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 28/24/21 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 2019-2021 年公司实现营收 873.61/1087.57/1311.98 亿元，同比增长 23.89%/24.49%/20.63%。实现净利润约 22.75/29.26/37.97 亿元，同比增长 53.67%/28.61%/29.77%。摊薄每股收益 0.24/0.31/0.40 元。当前市值对应 2019-2021 年 PE 约为 41/32/25 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 14/13/11 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 23/22/19 倍。给予 2019 年 25XPE，给予公司“增持”评级。

## 公司及行业资讯

### 新零售动态跟踪

- **【星巴克中国将调整管理团队架构】**5月27日星巴克宣布，从2019年6月1日起，星巴克中国将调整现有管理团队架构。星巴克中国首席执行官王静瑛将升任星巴克中国董事长兼首席执行官。星巴克中国现有全部业务将重组为两个业务单元——“星巴克零售”和“数字创新”，直接向新成立的董事长兼首席执行官办公室汇报。现任首席运营官蔡德麟将升任星巴克中国零售总裁兼首席运营官，现任数字创新副总裁刘文娟将晋升为数字创新总经理，他们将分别带领这两大业务单元的发展。（联商网）
- **【传多家竞购方瞄准麦德龙 包括腾讯阿里】**路透社称，至少有8家竞购者正准备对德国零售批发超市集团麦德龙(Metro)中国业务的多数股权进行第二轮竞购。其中两位知情人士称，麦德龙已要求竞购方在今年6月10日之前提交不具约束力的报价，整个竞购过程很可能在9月份结束。知情人士还称，竞购方包括阿里、腾讯、苏宁、大润发、永辉、物美等。对此，麦德龙向路透社表示，其目标是建立战略伙伴关系，以最大限度地发挥其中国业务的增长潜力。该公司还证实，正与潜在合作伙伴进行谈判，并将缩小进一步谈判的竞购者名单。此外，麦德龙拒绝提供进一步的细节信息，如时间框架或竞购者的身份。目前麦德龙在中国北京和上海等大城市拥有95家门店和房地产资产。其中，房地产在麦德龙中国业务中占据了大部分价值。（联商网）
- **【京东7FRESH将推出两种新业态】**5月30日，京东7FRESH业务负责人王敬首次对外宣布7FRESH超市业态升级MSSM(Meal Solution Supermarket)，而作为业态升级后的首家超市，京东七鲜美食生鲜超市北京首创奥特莱斯店也开始全面对外营业。据王敬介绍，升级后，京东七鲜平均开业1.5年可实现盈利，坪效是线下超市的3倍。王敬还表示，未来7FRESH将陆续推出超市创新业态，包括七鲜生活（针对社区居民的社区小超市业态）、七范（针对办公人口集中区域，提供便捷和高品质的一日三餐解决方案的美食零售混合业态）。（联商网）
- **【京东投资联想来酷 后者无人店业务或分拆】**5月30日，京东宣布战略投资联想来酷，双方将在产品、技术、供应链、店面合作、系统赋能等方面进行合作，但并未透露具体投资金额。未来，联想与京东还将整

合双方全渠道资源，为零售门店加盟商在物流、供应链、产品、零售科技、大数据、系统等方面赋能，并与产业链伙伴共建生态合作新局面。具体来说，京东将为联想来酷提供覆盖全国的运输与物流支持，提高联想来酷销售和出货效率。同时，京东还提供支付、万商系统等技术支持，增强 3C 无界零售销售通路。诸如 3C 数码类、智能产品类等过百万的产品；从供应链合作来看，京东将为联想来酷提供 EDI 系统对接，打通采购、库存、结算等全供应链。（联商网）

### 传统零售动态跟踪

- **【五个维度解读 15 家超市上市企业 2018 年报】**联商网大数据研究中心从成长能力、盈利能力、运营能力、门店布局、创新转型等五个维度，包括营业收入、净利润、净利率、毛利率、可比同店销售、坪效、新开店、关店、门店总数、经营面积、门店分布、物业权属、经营模式等 13 个指标，对 15 家超市上市企业进行了深度分析，以此窥视整个行业的发展趋势。据联商网大数据研究中心统计，15 家超市上市企业 2018 年实现营收总额 3192.61 亿元，较上一年的 3045.06 亿元，同比增长 4.85%；净利总额 51.81 亿元，较上一年的 53.55 亿元，同比下滑 3.25%。从单个企业来看，营收净利双增的有 7 家，分别为联华超市、步步高、中百集团、家家悦、红旗连锁、利亚零售、三江购物；营收增净利降的有 3 家，分别为永辉超市、利群股份、卜蜂莲花；营收降净利增的有 4 家，分别为北京京客隆、华联综超、人人乐、新华都；营收净利双降的有 1 家，为高鑫零售。（联商网）

### 零售行业资本动态跟踪 融资动态

- **【大润发拟 500 万美元出售海南盒马全部股权】**5 月 31 日晚间，高鑫零售发布公告称，公司间接附属公司大润发中国与关联附属公司上海润盒订立股权转让协议。据此，上海润盒同意购买而大润发中国同意出售海南盒马全部股权（即大润发中国于海南盒马持有的全部股权），代价为 500 万美元。出售事项完成后，大润发中国将不再持有海南盒马任何股权。同时，由于海南盒马将成为高鑫零售关联附属公司上海润盒的全资附属公司，海南盒马将成为高鑫零售非全资附属公司及关连附属公司。资料显示，海南盒马于 2018 年 5 月 28 日成立，主要从事海南盒马店铺的经营。于 2018 年 12 月 31 日，海南盒马的资产净值及总资产分别为约 2411.5 万元及 6417.3 万元。2018 年 5 月 28 日至 2018 年 12 月 31 日期间的除税前净亏损及除税后净亏损分别为约 972 万元及 972 万元。（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。