

商业贸易

多地端午节消费数据出炉，关注节假日居民消费情况

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)	942,028
行业流通市值(百万元)	376,811

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	10.58	985.00	1.43	1.91	0.27	7.39	5.54	39.19	买入
永辉超市	601933.SH	9.72	930.25	0.15	0.24	0.31	64.80	40.50	31.35	增持
家家悦	603708.SH	27.21	127.34	0.92	1.02	1.15	29.58	26.68	23.66	增持
南极电商	002127.SZ	10.08	247.45	0.54	0.48	0.66	18.67	21.00	15.27	增持
天虹股份	002419.SZ	12.46	149.56	0.75	0.89	0.98	16.61	14.00	12.71	增持
红旗连锁	002697.SZ	6.10	82.96	0.24	0.26	0.28	25.71	23.77	21.91	增持

投资要点

■ 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌 3.34%，跑输沪深 300 指数 1.55 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 9.31%，跑输沪深 300 指数 9.10 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 1.66%，连锁指下跌 3.73%，百货指数下跌 3.68%，贸易指数下跌 3.62%。相对于本周沪深 300 跌幅 1.79%，中小板指跌幅 3.87% 而言，商贸零售板块整体表现较差。涨幅排名前五名为武汉中商、辽宁成大、海航基础、红旗连锁、爱施德，分别上涨 15.80%、2.60%、2.20%、1.50%、1.15%。本周跌幅排名前五名为东方创业、上海物贸、鸿达兴业、吉峰农机、ST 成城，分别下跌 17.77%、17.68%、11.71%、11.68%、11.64%。

■ 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“买入”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 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 38/29/23 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“增持”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，超市新业态培育也日渐成熟，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门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，给予公司“增持”评级。

- **周度核心观点：多地端午节消费数据出炉，关注节假日居民消费情况。**2019 年端午小长假期间（6 月 6 日-8 日），上海全市共发生消费 106.58 亿元，同比增长 7.73%，消费人次 730.78 万人，同比增长 11.24%。北京商务部门重点监测的 60 家零售、餐饮等企业实现零售额 20.5 亿元，同比增长 6.3%。节假日对于消费的刺激作用较显著。北京商务部监测的数据显示：旅游售票、娱乐等服务消费线上支付次数同比分别增长 75.6%和 32.1%，消费者线上支付成趋势。此外，北京西单商圈、王府井商圈改造效果初步显现，叠加假日促销活动，推动客流量显著提升。
- **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

零售板块一周行情回顾	- 4 -
周度市场以及子板块表现比较	- 4 -
零售行业重点公司市场表现	- 5 -
重点公司公告及下周大事提醒:	- 6 -
行业前瞻及投资组合:	- 7 -
月度配置观点以及标的公司:	- 7 -
投资组合:	- 8 -
公司及行业资讯	- 10 -
新零售动态跟踪	- 10 -
传统零售动态跟踪	- 11 -
零售行业资本动态跟踪 融资动态	- 11 -
风险提示	- 11 -

图表目录

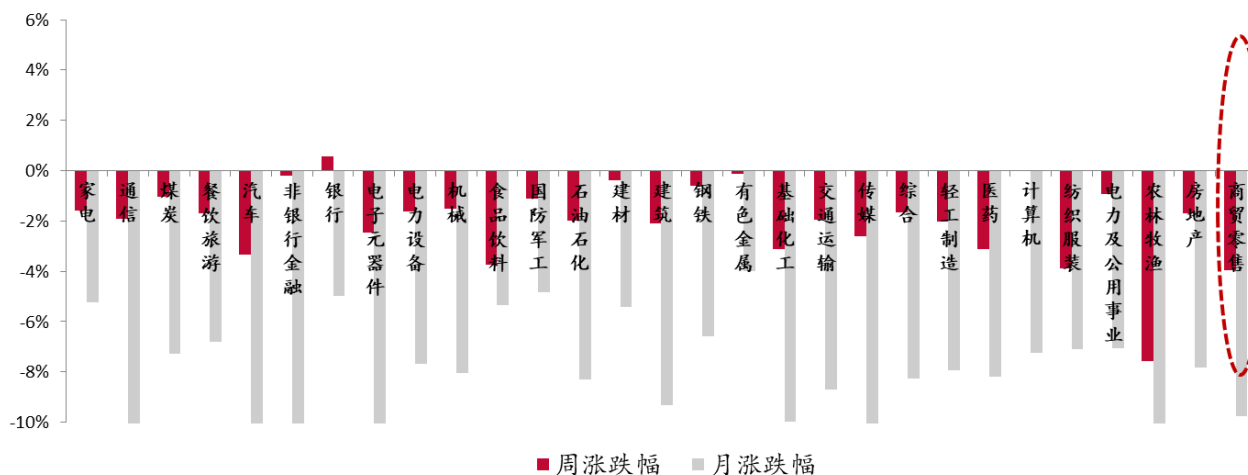
图表 2: 零售行业涨跌幅情况	- 4 -
图表 3: 行业各子板块涨跌幅情况表现	- 4 -
图表 4: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 4 -
图表 5: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 4 -
图表 6: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 5 -
图表 7: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 5 -
图表 8: 本周板块上市公司涨幅前五名表现	- 5 -
图表 9: 本周板块上市公司跌幅前五名表现	- 5 -
图表 10: 下周公司大事提醒	- 6 -

零售板块一周行情回顾

周度市场以及子板块表现比较

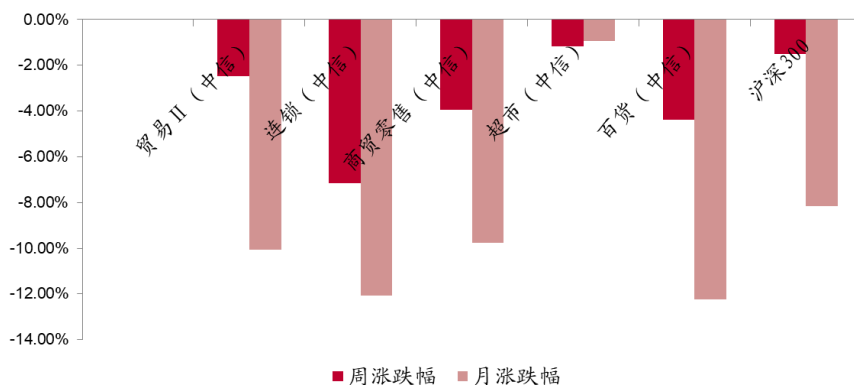
- 商贸零售（中信）指数下跌 3.34%，跑输沪深 300 指数 1.55 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 9.31%，跑输沪深 300 指数 9.10 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 1.66%，连锁指下跌 3.73%，百货指数下跌 3.68%，贸易指数下跌 3.62%。相对于本周沪深 300 跌幅 1.79%，中小板跌幅 3.87%而言，商贸零售板块整体表现较差。

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

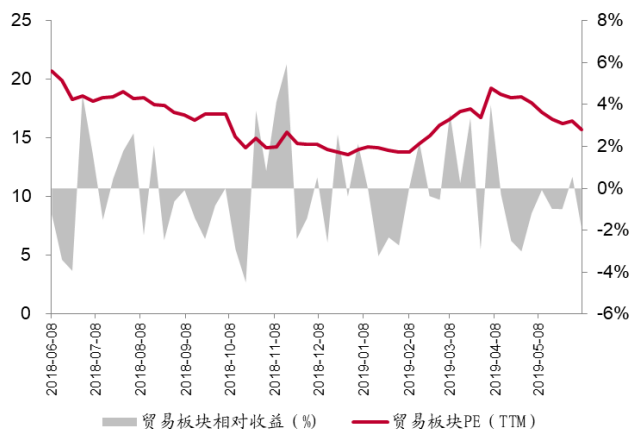


来源: WIND 中泰证券研究所

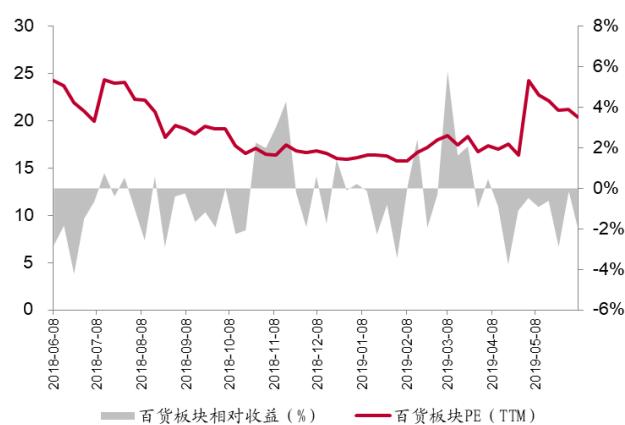
- 子板块相对收益及 PE 表现: 板块估值方面, 截至周四 (6 月 6 日) 收盘, 贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 16 倍、20 倍、19 倍和 39 倍, 较上周基本持平。

图表 3: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况

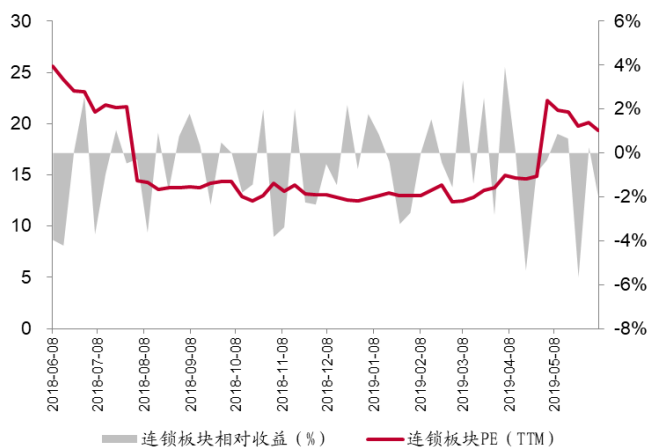
图表 4: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况



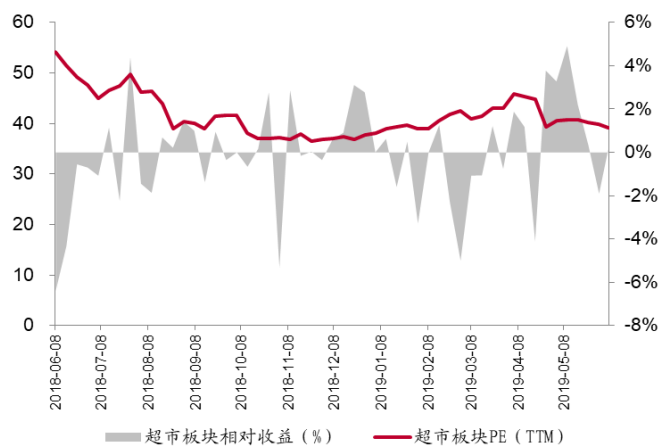
来源: WIND 中泰证券研究所



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

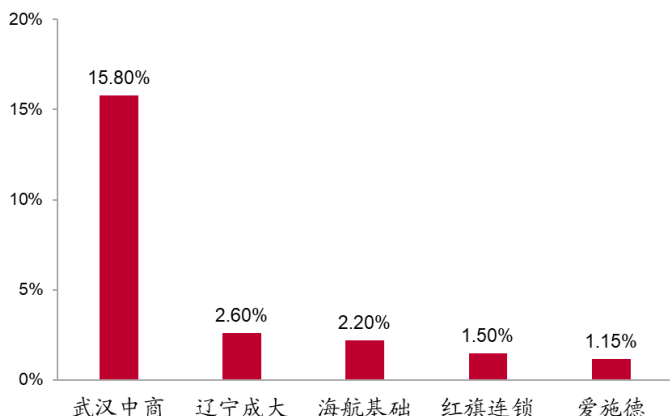
图表 6: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

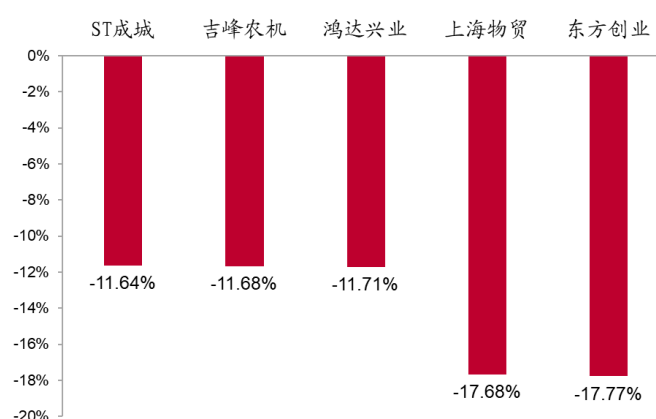
零售行业重点公司市场表现

- 商贸零售子版块公司涨跌幅前五名。涨幅排名前五名为武汉中商、辽宁成大、海航基础、红旗连锁、爱施德，分别上涨 15.80%、2.60%、2.20%、1.50%、1.15%。本周跌幅排名前五名为东方创业、上海物贸、鸿达兴业、吉峰农机、ST 成城，分别下跌 17.77%、17.68%、11.71%、11.68%、11.64%。

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:

- **【苏宁易购】关于非公开发行限售股份上市流通的提示性公告:** 本公司于 2016 年 5 月 20 日向特定对象淘宝(中国)软件有限公司、苏宁易购集团股份有限公司-第二期员工持股计划非公开发行人民币普通股(A股) 1,926,996,505 股,每股发行认购价格为人民币 15.17 元,本次发行的人民币普通股股票于 2016 年 6 月 6 日起在深圳证券交易所上市,本次发行前公司总股本为 7,383,043,150 股,发行上市后公司总股本为 9,310,039,655 股。上述股份中,淘宝中国认购 1,861,076,927 股,第二期员工持股计划认购 65,919,578 股,自上市之日起 36 个月内不得转让。本次解除限售股份可上市流通日为 2019 年 6 月 6 日(星期四),本次解除限售股份总数为 1,926,996,505 股,占公司总股本的 20.70%。其中股东淘宝中国申请可解除限售的股份数量为 1,861,076,927 股,股东第二期员工持股计划申请可解除限售的股份数量为 65,919,578 股。
- **【百联股份】非公开发行限售股上市流通公告:** 2015 年 12 月 31 日,公司经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]3127 号文核准实施非公开发行股票,公司控股股东百联集团有限公司认购公司人民币普通股 61,672,365 股。2016 年 6 月 14 日,公司在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了本次非公开发行相关股份的股权登记及股份限售手续。上述非公开发行新增股份为有限售条件流通股,自发行结束之日起 36 个月内不得转让。本次限售股上市流通数量为 61,672,365 股;本次限售股上市流通日期为 2019 年 6 月 14 日。
- **【周大福】截至 2019 年 3 月全年业绩公告:** 由于新增零售点及黄金产品表现强劲,营业额增长 12.7%;中国内地以及香港及澳门的同店收入增速分别为 3.4%及 8.7%。截至 2019 年 3 月 31 日,零售点扩展至 3134 个,年度净增 549 个。

图表 9: 下周公司大事提醒

(06/09) 周日	(06/10) 周一	(06/11) 周二	(06/12) 周三	(06/13) 周四	(06/14) 周五	(06/15) 周六
	越秀金控 (000987): 股东大会互联网投票起始	浙江东方 (600120): 分红股权登记	浙江东方 (600120): 分红除权	家家悦 (603708): 分红除权	华润啤酒 (0291): 分红派息	
	三六五网 (300295): 限售股份上市流通	宏图高科 (600122): 股东大会召开	家家悦 (603708): 分红股权登记	家家悦 (603708): 分红派息	家家悦 (603708): 红股上市	
	红旗连锁 (002697): 股东大会现场会议登记起始	中央商场 (600280): 股东大会互联网投票起始	新宝股份 (002705): 分红股权登记	王府井 (600859): 股东大会现场会议登记起始	首商股份 (600723): 分红除权	
	越秀金控 (000987): 股东大会现场会议登记起始	杭州解百 (600814): 股东大会现场会议登记起始	红旗连锁 (002697): 股东大会召开	浙江东方 (600120): 红股上市	首商股份 (600723): 分红派息	
	中央商场 (600280): 股东大会现场会议登记起始	重庆百货 (600729): 分红除权	联华超市 (0980): 股东大会召开	新宝股份 (002705): 分红派息	呷哺呷哺 (0520): 分红派息	
	重庆百货 (600729): 分红股权登记	中央商场 (600280): 股东大会召开	浙江东方 (600120): 分红派息	银座股份 (600858): 股东大会现场会议登记起始	农产品 (000061): 股东大会现场会议登记起始	
		重庆百货 (600729): 分红派息		首商股份 (600723): 分红股权登记	武汉中商 (000785): 股东大会现场会议登记起始	
		宏图高科 (600122): 股东大会互联网投票起始		新宝股份 (002705): 分红除权	银座股份 (600858): 股东大会互联网投票起始	
		越秀金控 (000987): 股东大会召开			银座股份 (600858): 股东大会召开	
		红旗连锁 (002697): 股东大会互联网投票起始			百联股份 (600827): 限售股份上市流通	
					津劝业 (600821): 股东大会现场会议登记起始	
					益民集团 (600824): 股东大会现场会议登记起始	

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 10：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	985.00	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	930.25	10.08	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	127.34	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	247.45	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	149.56	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	82.96	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：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“买入”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 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 38/29/23 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“增持”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。对于具有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，给予公司“增持”评级。

公司及行业资讯

新零售动态跟踪

- **【即时消费预热“618” 京东到家向即时消费市场要增量】**6月7日起，即时零售平台京东到家正式拉开“618全球年中购物节”的帷幕，携手沃尔玛、永辉、家乐福、华润万家等超过300家知名零售商，共赴这场年中购物盛宴。京东到家还与联合利华、宝洁、伊利、玛氏箭牌、百事、等知名品牌共同打造618专属爆款低价商品，激发更多消费热情。消费者只需上京东到家APP轻点手指，畅享优惠的同时，超市便利、水果蔬菜、医药健康、家居时尚等各类商品都能1小时内送达。面对低线城市高速增长即时消费需求，京东到家将携手更多区域零售商发力渠道下沉。本次618大促前后持续近半月，6月7日至6月11日为预热期，6月12日至18日优惠力度再升级，生鲜果蔬、超市便利、医药健康、鲜花烘焙、美妆个护、家居日用等主题专场的开辟，可满足消费者细分品类的即时消费需求。（联商网）
- **【阿里最新股权结构：马云持股降至6.2%】**6月6日阿里巴巴年报披露，董事局主席马云最新持股比例为6.2%。2017年6月，马云的持股比例为7%，2018年下降至6.4%。不过，马云目前仍是阿里巴巴第一大个人股东。阿里巴巴董事局副局长蔡崇信的持股比例由去年的2.3%下降至2.2%。目前软银仍是阿里巴巴最大股东，持股比例为25.9%。雅虎剥离核心业务后的基金公司Altaba为阿里巴巴的第二大股东，持股比例为9.4%。截至目前，阿里共有11名董事，38位合伙人。其中，天猫、淘宝总裁蒋凡首次进入该名单。（联商网）
- **【阿里与俄罗斯三巨头成立合资公司 推出社交电商产品】**6月5日，阿里巴巴集团宣布，和俄罗斯主权财富基金直接投资基金（RDIF）、俄罗斯社交和IT集团Mail.ru、俄罗斯综合电信运营商MegaFon共同成立一家合资公司。四方共同组建的合资公司名为AliExpress Russia，将包含阿里巴巴旗下的跨境电商平台速卖通（AliExpress）目前在俄罗斯的

业务。作为合资公司的重要组成部分，阿里巴巴与 Mail.ru 集团达成战略合作，共同开发新的社交电商产品。（联商网）

传统零售动态跟踪

- **【武汉首家盒马菜市开业 坐标凯信广场】**6月6日，武汉首家盒马菜市正式开业。除了盒马既有的30分钟免费配送、日日鲜的优质商品外，凯信广场店作为更接地气的盒马菜市，还有天天实惠的散装肉菜、现制现卖的一日三餐等。更亲民的价格、更有烟火气的商品，让消费者在家也可以逛菜市场。此外，凯信广场店引进了武汉消费者喜爱的老通城豆皮、蔡林记、德华楼、汪玉霞等老牌武汉小吃，武汉盒马的本地化仍在继续。（联商网）
- **【老派买手店生存堪忧 香港行业鼻祖 Joyce 连亏4年】**香港精品连锁买手店 Joyce Boutique Holdings Ltd. (0647.HK) 载思集团在上半财年录得收入增长后，下半财年遭遇风云突变，仍未扭转销售颓势，同时继续维持亏损。截至3月底的2019财年，载思集团收入下滑2.1%至8.424亿港元，而上半财年收入增幅7.0%。全年亏损尽管收窄59.3%，由5472.5万港元净亏损改善至2,229.2万港元。至此，作为香港买手店鼻祖，该公司的连续亏损年份增至4年，而营业额持续下滑年度增至5年。香港公司表示，鉴于中美经济及政治紧张、全球经济增长放缓及人民币转弱，集团预期短期内经营环境会越来越具挑战。上述因素预期会继续打击中港消费者在奢侈品零售方面的消费意欲及开支，此外，电商定价较低所带来的竞争、黄金地段店铺相对高的租金水平及店铺未能以可持续条款续租的风险，均会增加集团的运营及盈利压力。（联商网）
- **【沃尔玛重启生鲜食品直送冰箱服务】**北京时间6月7日，沃尔玛宣布将重启一项服务，将生鲜食品直接送到购物者的冰箱里，这是该公司试图寻找非常规方式提供廉价、快速的在线订单交付服务的一部分。沃尔玛2017年曾测试这一服务，与智能安全公司 August Home 及第三方快递公司 Deliv 合作，让配送人员使用临时开锁码打开你客户的家门，把生鲜直接放进冰箱里。配送人员进入客户家中后，由 August Home 提供的安全摄像头会对整个过程进行拍摄，客户可以通过一个 APP 实时查看整个过程。而且，配送人员只有在按下 August Home 智能门锁的门铃后无人应答的情况下才可以使用临时开锁码进入客户家中。不过，这一测试服务推出仅一年后就取消了。这一次，沃尔玛将使用自己的员工，他们已在沃尔玛工作了至少一年，并使用自己的汽车。沃尔玛美国电子商务主管马克·洛尔 (Marc Lore) 表示，沃尔玛还将使用智能进入技术和专有的、可穿戴的摄像头进入消费者家中，并允许客户远程控制并观看送货过程。从今年秋天开始，沃尔玛将向三个城市的100多万客户提供这一服务，包括密苏里州的堪萨斯城、宾夕法尼亚州的匹兹堡和佛罗里达州的维罗海滩 (Vero Beach)。（联商网）

零售行业资本动态跟踪 融资动态

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。