

商业贸易

5月必选消费持续稳健，假期错位影响下可选消费增速回升

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)	845,825
行业流通市值(百万元)	338,330

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	10.89	1,013.86	1.43	1.91	0.27	7.61	5.70	40.33	买入
永辉超市	601933.SH	9.87	944.60	0.15	0.24	0.31	65.80	41.13	31.84	增持
家家悦	603708.SH	20.78	126.43	0.92	1.02	1.15	22.59	20.37	18.07	增持
南极电商	002127.SZ	9.89	242.79	0.54	0.48	0.66	18.31	20.60	14.98	增持
天虹股份	002419.SZ	12.79	153.52	0.75	0.89	0.98	17.05	14.37	13.05	增持
红旗连锁	002697.SZ	6.05	82.28	0.24	0.26	0.28	25.50	23.57	21.73	增持

投资要点

■ 上周市场表现：商贸零售（中信）指数上涨2.31%，跑输沪深300指数0.22个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨11.83%，跑输沪深300指数9.57个百分点。子板块方面，超市指数上涨1.85%，连锁指数上涨3.64%，百货指数上涨2.01%，贸易指数上涨1.55%。相对于本周沪深300涨幅2.53%，中小板指涨幅2.92%而言，商贸零售板块整体表现较差。涨幅排名前五名为鸿达兴业、三江购物、海印股份、新华都、弘业股份，分别上涨33.88%、18.60%、16.22%、14.12%、12.76%。本周跌幅排名前五名为深圳华强、中百集团、吉峰农机、武汉中商、昆百大A，分别下跌5.56%、4.93%、4.18%、4.15%、2.43%。

■ 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2019-2021年PE约为20/18/16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 14/13/12 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 24/22/19 倍。给予 2019 年 25XPE，给予公司“增持”评级。

- **周度核心观点：5 月必选消费持续稳健，假期错位影响下可选消费增速回升。**据国家统计局数据，2019 年 5 月份，社会消费品零售总额 32,956 亿元，同比名义增长 8.6%（扣除价格因素实际增长 6.4%）。其中，限额以上单位消费品零售额 11,694 亿元，增长 5.1%。5 月实物商品网上零售额累计同比增长 21.7%，实物商品网上零售额占比达 18.9%。

由于本年度 4 天五一假期都发生在五月，而去年 5 月的五一假日仅有一天，在五一假期错位影响下，5 月社零数据超出预期。从细分品类来看：粮油食品品类同比增速净增加 4.1%，**必选消费持续稳健**；饮料/烟酒/化妆品/日用品同比增速提升 5.6%/1.8%/6.4%/1.1%，**在节假日销售刺激下可选消费品增速回升**；汽车品类零售额 5 月同比增长 2.1%，较去年同期增速提升 3.1%；建筑及装潢材料类零售额同比增长-1.1%，**在地产降温影响下销售低迷。**

- **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、红旗连锁。建议重点关注步步高、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

行业周观察	- 5 -
5月社零数据公布，必选消费持续稳健，可选消费增速回升	- 5 -
零售板块一周行情回顾	- 9 -
周度市场以及子板块表现比较	- 9 -
零售行业重点公司市场表现	- 11 -
重点公司公告及下周大事提醒:	- 11 -
行业前瞻及投资组合:	- 13 -
月度配置观点以及标的公司:	- 13 -
投资组合:	- 13 -
公司及行业资讯	- 16 -
新零售动态跟踪	- 16 -
传统零售动态跟踪	- 17 -
零售行业资本动态跟踪 融资动态	- 17 -
风险提示	- 17 -

图表目录

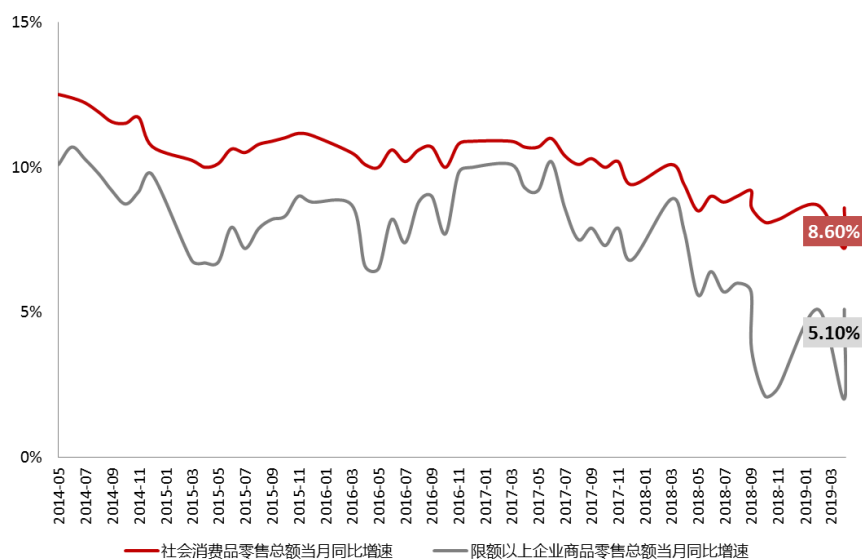
图表 2: 零售行业涨跌幅情况	- 9 -
图表 3: 行业各子板块涨跌幅情况表现	- 10 -
图表 4: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 10 -
图表 5: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 10 -
图表 6: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 10 -
图表 7: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 10 -
图表 8: 本周板块上市公司涨幅前五名表现	- 11 -
图表 9: 本周板块上市公司跌幅前五名表现	- 11 -
图表 10: 下周公司大事提醒	- 12 -

行业周观察

5月社零数据公布，必选消费持续稳健，可选消费增速回升

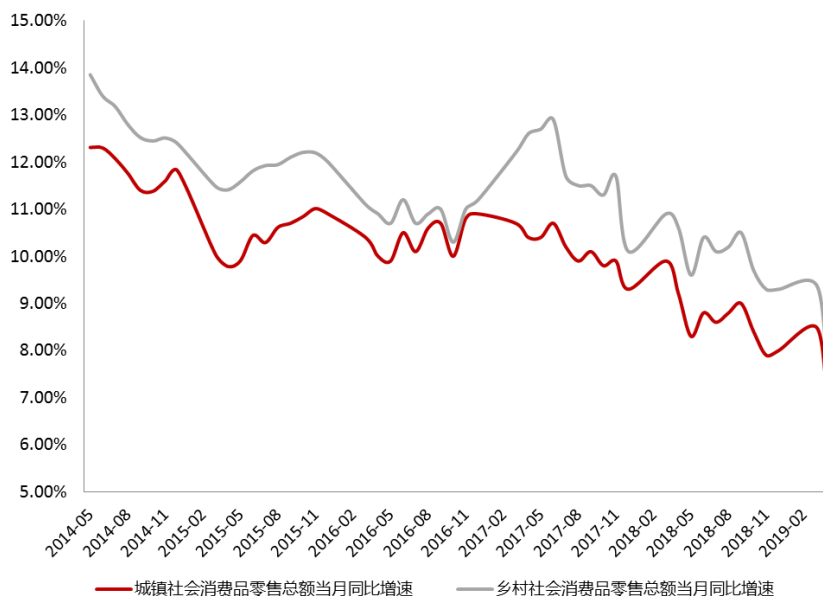
- 据国家统计局数据，2019年5月份，社会消费品零售总额32,956亿元，同比名义增长8.6%（扣除价格因素实际增长6.4%）。其中，限额以上单位消费品零售额11,694亿元，增长5.1%。按经营单位所在地分，5月份城镇/乡村消费品零售额同比增长8.5%/9.0%。按消费类型分，5月份餐饮收入/商品零售同比增长9.4%/8.5%。

图表 1: 社会消费品零售总额同比增长 8.6%，限额以上企业零售额同比增长 5.1%



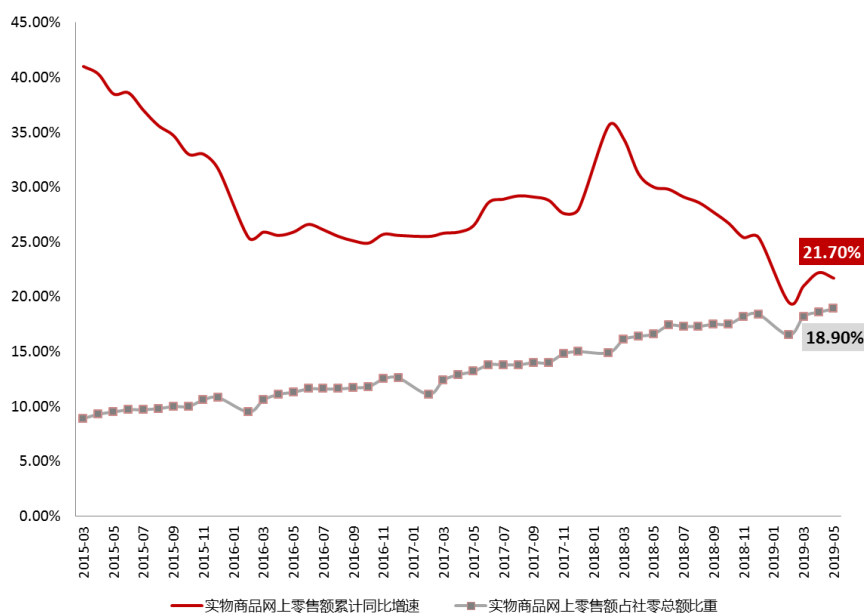
来源：国家统计局 中泰证券研究所

图表 2: 城镇/乡村社会消费品零售额同比增长 8.5%/9.0%



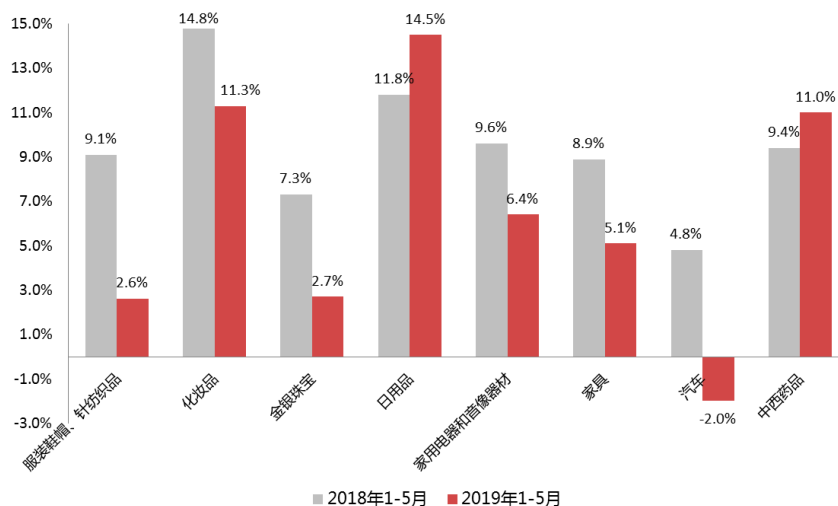
来源：国家统计局 中泰证券研究所

图表 3: 实物商品网上零售额累计同比增长 21.7%，实物商品网上零售占比达 18.9%



来源：国家统计局 中泰证券研究所

- 2019年1-5月份，社会消费品零售总额161,332亿元，同比增长8.1%。其中，限额以上单位消费品零售额57,924亿元，增长3.9%。按经营单位所在地分，1-5月份城镇/乡村消费品零售额同比增长8.0%/8.9%。按消费类型分，1-5月份餐饮收入/商品零售同比增长9.3%/8.0%。

图表4：限额以上企业商品零售总额累计同比增速（按品类划分）


来源：国家统计局 中泰证券研究所

- 本年度4天五一假期都发生在五月，而去年5月的五一假日仅有一天，在五一假期错位影响下，5月社零数据超出预期。从细分品类来看：粮油食品类同比增速净增加4.1%，必选消费持续稳健；饮料/烟酒/化妆品/日用品同比增速提升5.6%/1.8%/6.4%/1.1%，在节假日销售刺激下可选消费品增速回升；汽车品类零售额5月同比增长2.1%，较去年同期增速提升3.1%；建筑及装潢材料类零售额同比增长-1.1%，在地产降温影响下销售低迷。

图表5：分品类5月社零同比增速

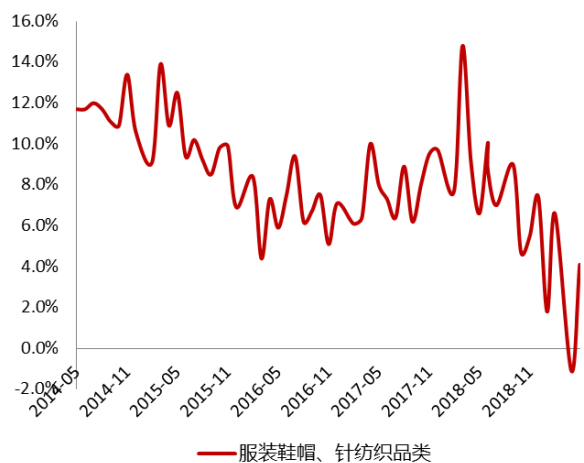
5月社会消费品商品零售同比增速(%)—分品类			
	2018.5	2019.5	同比净增
粮油、食品类	7.3	11.4	4.1
饮料类	7.1	12.7	5.6
烟酒类	4.8	6.6	1.8
服装鞋帽、针纺织品类	6.6	4.1	-2.5
化妆品类	10.3	16.7	6.4
金银珠宝类	6.7	4.7	-2.0
日用品类	10.3	11.4	1.1
家用电器和音像器材类	7.6	5.8	-1.8
中西药品类	8.0	11.2	3.2
文化办公用品类	8.1	3.1	-5.0
家具类	8.6	6.1	-2.5
通讯器材类	12.2	6.7	-5.5
石油及制品类	14.0	3.1	-10.9
汽车类	-1.0	2.1	3.1
建筑及装潢材料类	6.5	-1.1	-7.6

来源：国家统计局 中泰证券研究所

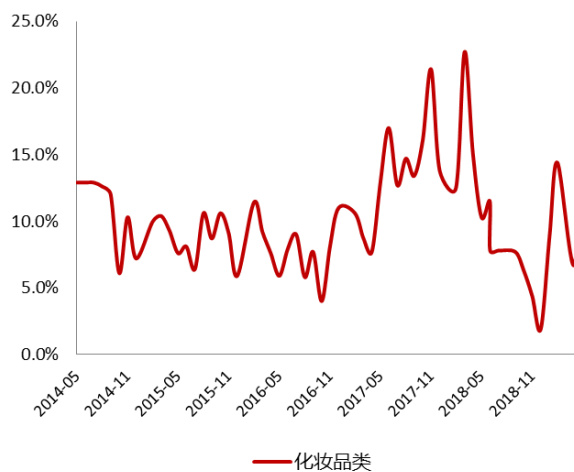
图表6：分品类1-5月社零同比增速

1-5月社会消费品商品零售同比增速(%)—分品类			
	2018 1-5月	2019 1-5月	同比净增
粮油、食品类	9.2	10.5	1.3
饮料类	8.9	10.1	1.2
烟酒类	8.5	5.6	-2.9
服装鞋帽、针纺织品类	9.1	2.6	-6.5
化妆品类	14.8	11.3	-3.5
金银珠宝类	7.3	2.7	-4.6
日用品类	11.8	14.5	2.7
家用电器和音像器材类	9.6	6.4	-3.2
中西药品类	9.4	11.0	1.6
文化办公用品类	7.5	3.6	-3.9
家具类	8.9	5.1	-3.8
通讯器材类	9.1	7.8	-1.3
石油及制品类	11.0	3.1	-7.9
汽车类	4.8	-2.0	-6.8
建筑及装潢材料类	8.3	4.2	-4.1

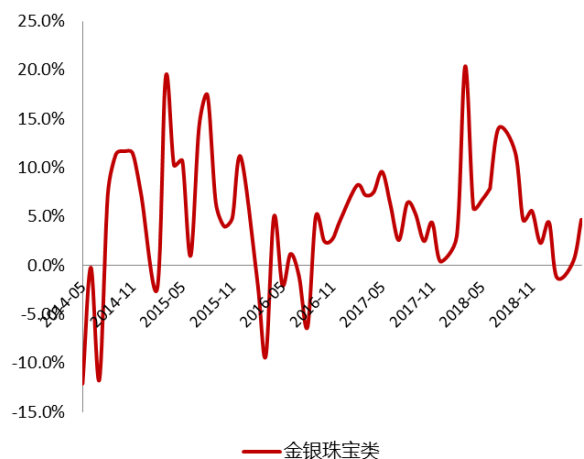
来源：国家统计局 中泰证券研究所

图表 7: 服装鞋帽、针纺织品: 5月同比增速 4.1%


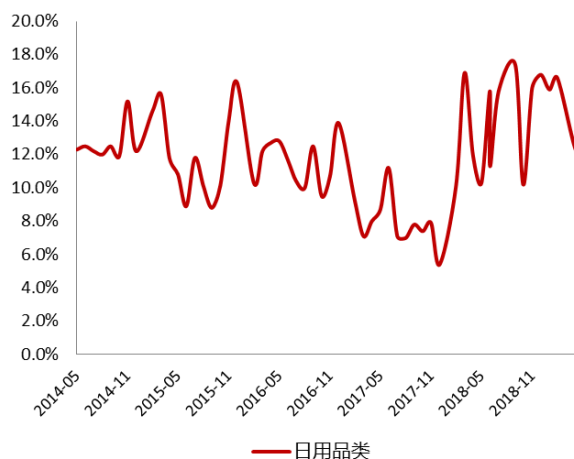
来源: 国家统计局 中泰证券研究所

图表 8: 化妆品: 5月同比增速 16.7%


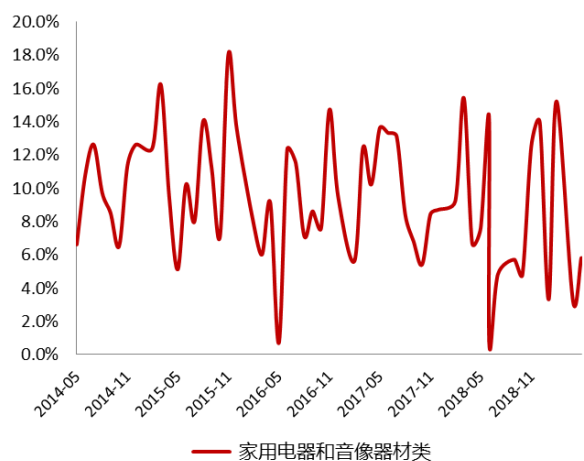
来源: 国家统计局 中泰证券研究所

图表 9: 金银珠宝: 5月同比增速 4.7%


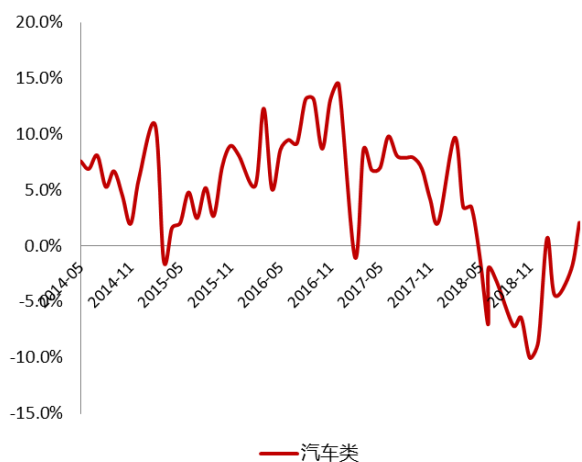
来源: 国家统计局 中泰证券研究所

图表 10: 日用品: 5月同比增速 11.4%


来源: 国家统计局 中泰证券研究所

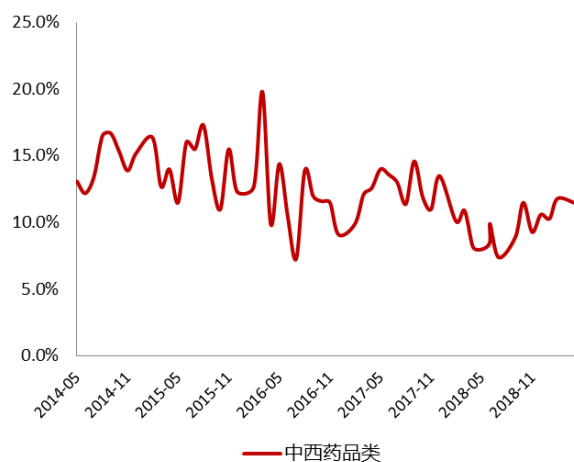
图表 11: 家用电器和音像器材: 5月同比增速 5.8%

图表 12: 家具: 5月同比增速 6.1%


来源：国家统计局 中泰证券研究所

图表 13：汽车：5 月同比增速 2.1%


来源：国家统计局 中泰证券研究所

来源：国家统计局 中泰证券研究所

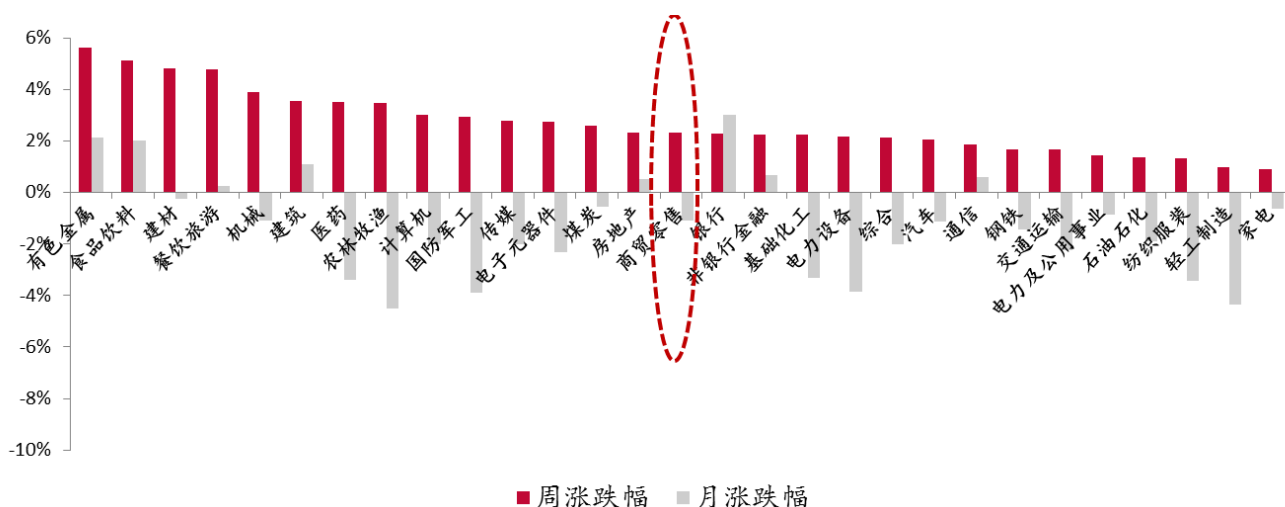
图表 14：中西药品：5 月同比增速 11.2%


来源：国家统计局 中泰证券研究所

零售板块一周行情回顾

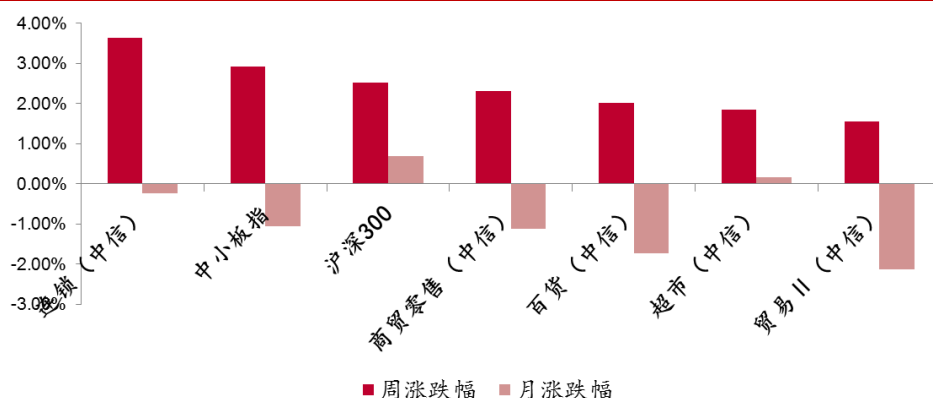
周度市场以及子板块表现比较

- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数上涨 2.31%，跑输沪深 300 指数 0.2 2 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 11.83%，跑输沪深 300 指数 9.5 7 个百分点。子板块方面，超市指数上涨 1.85%，连锁指数上涨 3.64%，百货指数上涨 2.01%，贸易指数上涨 1.55%。相对于本周沪深 300 涨幅 2.53%，中小板指涨幅 2.92%而言，商贸零售板块整体表现较差。

图表 15：零售行业涨跌幅情况


来源：WIND 中泰证券研究所

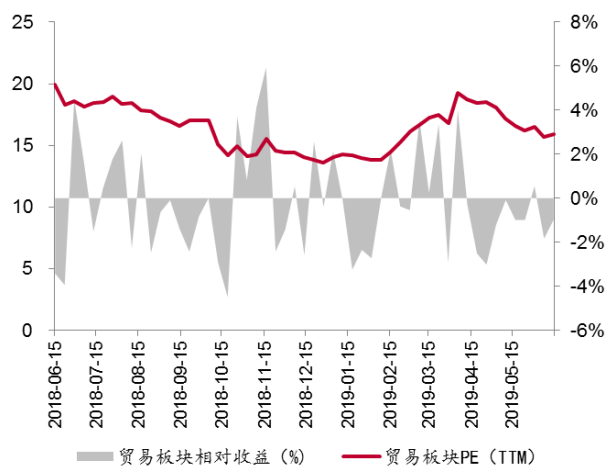
图表 16: 行业各子板块涨跌幅情况表现



来源: WIND 中泰证券研究所

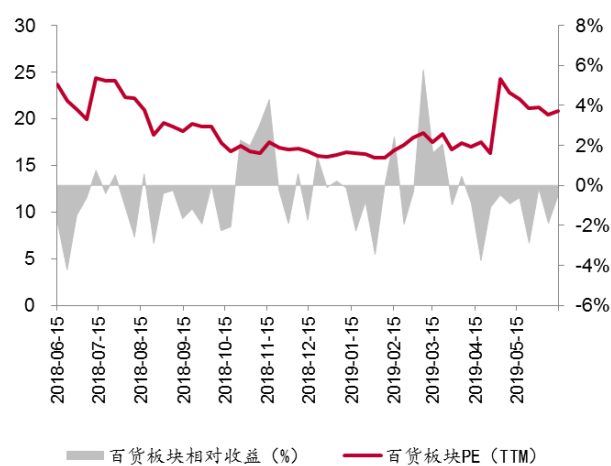
- 子板块相对收益及 PE 表现:** 板块估值方面, 截至周五 (6 月 14 日) 收盘, 贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 15.9 倍、20.8 倍、20.1 倍和 39.8 倍, 较上周略有上升。

图表 17: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况



来源: WIND 中泰证券研究所

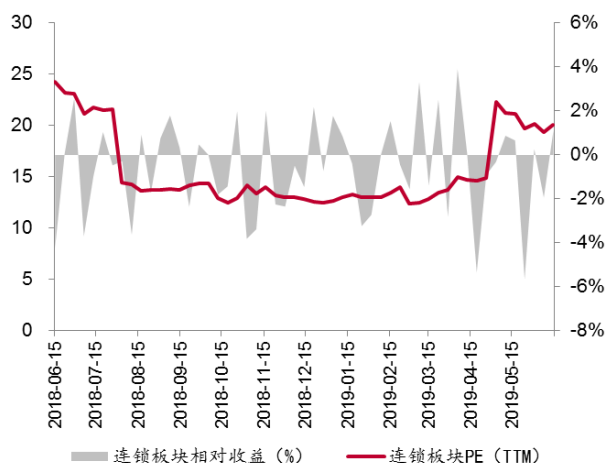
图表 18: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况



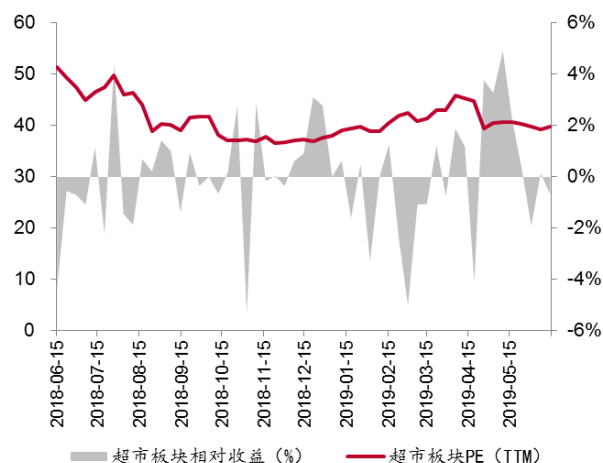
来源: WIND 中泰证券研究所

图表 19: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况

图表 20: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况



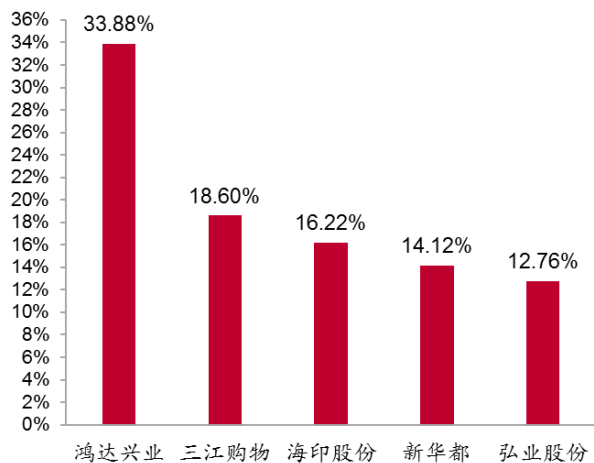
来源: WIND 中泰证券研究所



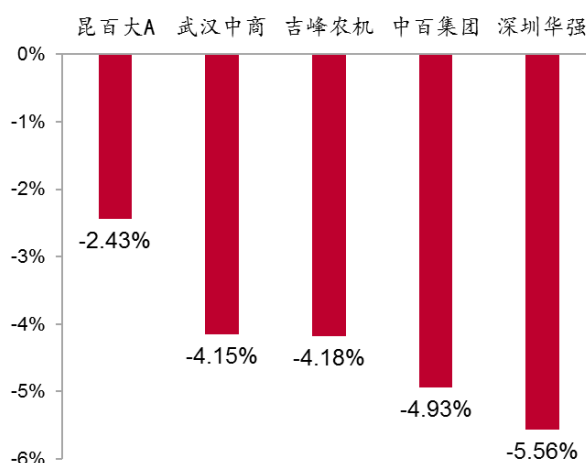
来源: WIND 中泰证券研究所

零售行业重点公司市场表现

- **商贸零售子板块公司涨跌幅前五名。**涨幅排名前五名为鸿达兴业、三江购物、海印股份、新华都、弘业股份，分别上涨 33.88%、18.60%、16.22%、14.12%、12.76%。本周跌幅排名前五名为深圳华强、中百集团、吉峰农机、武汉中商、昆百大 A，分别下跌 5.56%、4.93%、4.18%、4.15%、2.43%。

图表 21: 本周板块上市公司涨幅前五名表现


来源: WIND 中泰证券研究所

图表 22: 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

重点公司公告及下周大事提醒:

- **【农产品】关于高级管理人员辞职的公告:** 公司董事会于 2019 年 6 月 12 日收到公司副总裁张键先生的辞职报告。张键先生因工作调动原因辞去公司副总裁职务，辞职后不再担任公司其他职务。截至本公告披露日张键先生持有公司股份数量为 20,000 股。根据《公司法》、《深圳证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》等相关规

定，张键先生承诺：在离职后半年内不转让其所持有的公司股份；2020年10月12日前（原任期内及任期届满后6个月内），每年转让股份不超过其所持有公司股份总数的25%。

- **【翠微股份】关于公司债券2019年跟踪评级结果的公告：**根据中国证券监督管理委员会《公司债券发行与交易管理办法》和《上海证券交易所公司债券上市规则》的有关规定，公司委托大公国际资信评估有限公司对本公司发行的2016年公司债券（第一期）“16翠微01”进行了跟踪信用评级。大公国际资信评估有限公司于2019年6月12日出具了《北京翠微大厦股份有限公司主体与相关债项2019年度跟踪评级报告》，通过对本公司及“16翠微01”的信用状况进行跟踪评级，确定本公司的主体长期信用等级维持AA，评级展望维持稳定，“16翠微01”的信用等级维持AAA。
- **【南宁百货】关于前期会计差错更正及追溯调整的公告：**2019年4月26日，广西证监局出具行政监管措施决定书《关于对南宁百货大楼股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（[2019]7号），认为我公司存货核算不规范（详见2019年5月6日披露于上海证券交易所网站、《上海证券报》及《证券日报》公告）。我公司对2017年度财务报表“存货”期末数、2018年第一季度财务报表“存货”期初期末数，以及2018年度财务报表期初“存货”余额中涉及供应商违约金调入“预付账款”并追溯调整。
- **【百联股份】关于控股股东股份增持计划进展公告：**公司控股股东百联集团有限公司（以下简称“百联集团”）计划于2018年12月24日起6个月内，通过集中竞价交易增持公司股份，累计增持比例不低于公司总股本的0.67%，不超过公司总股本的2%。2018年12月24日至2019年6月13日百联集团通过上海证券交易所交易系统以自有资金16,494.29万元，累计增持公司股份17,895,416股，占公司已发行总股份的1%，达到本次股份增持计划上限的50%。
- **【武汉中商】发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)摘要(修订稿)：**本次交易中，上市公司拟通过向特定对象非公开发行股份的方式购买居然控股等23名交易对方持有的居然新零售100%股权。本次交易完成后，居然新零售将成为上市公司的全资子公司，居然控股等23名交易对方将成为上市公司的股东。本次交易拟购买资产作价3,565,000.00万元，按照本次发行股票价格6.18元/股计算，本次拟发行的A股股票数量为5,768,608,403股。对于本次重大资产重组前已经持有的上市公司股份，在本次重大资产重组完成后（自本次交易发行的股份上市之日起）36个月内不得转让，如果本次重大资产重组终止或未能实施，自本次重大资产重组终止或确定不予实施之日起，前述股份锁定承诺予以解除；在上述股份锁定期内，因上市公司配股、送红股、转增股本等原因增持的部分，亦应遵守上述股份锁定安排。本次交易全体交易对方承诺，在本次重大资产重组完成后6个月内，如上市公司股票连续20个交易日的收盘价低于本次发行的发行价格，或者本次重大资产重组完成后6个月期末上市公司股票收盘价低于本次发行的发行价格的，上述股份的锁定期自动延长6个月（若上述期间上市公司发生派息、送股、转增股本或配股等除权除息事项的，则前述本次发行的发行价格以经除息、除权等因素调整后的价格计算）。

图表 23: 下周公司大事提醒

6/16/2019 周日	6/17/2019 周一	6/18/2019 周二	6/19/2019 周三	6/20/2019 周四	6/21/2019 周五	6/22/2019 周六
	津劝业(600821): 股东大会召开	杭州解百(600814): 股东大会召开	百联股份(600827): 股东大会现场会议登 记起始	北京城乡(600861): 股东大会召开	南京新百(600682): 股东大会召开	
	申通快递(002468): 纳入重要指数	汉商集团(600774): 分红派息	南京新百(600682): 股东大会现场会议登 记起始	生意宝(002095): 股东大会召开	合肥百货(000417): 分红派息	
	农产品(000061): 股东大会召开	农产品(000061): 分 红派息	*ST人乐(002336): 股 东大会现场会议登记 起始		百联股份(600827): 股东大会召开	
	王府井(600859): 股东大会召开	武汉中商(000785): 股东大会召开			益民集团(600824): 股东大会召开	
	明牌珠宝(002574): 分红派息					

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:

- 在五一假期错位影响下, 5 月社零数据超出预期。2019 年 5 月份, 社会消费品零售总额 32,956 亿元, 同比名义增长 8.6% (扣除价格因素实际增长 6.4%)。其中, 限额以上单位消费品零售额 11,694 亿元, 增长 5.1%。从细分品类来看: 粮油食品品类同比增速净增加 4.1%, 必选消费持续稳健; 饮料/烟酒/化妆品/日用品同比增速提升 5.6%/1.8%/6.4%/1.1%, 在节假日销售刺激下可选消费品增速回升; 汽车品类零售额 5 月同比增长 2.1%, 较去年同期增速提升 3.1%; 建筑及装潢材料类零售额同比增长-1.1%, 在地产降温影响下销售低迷。
- 后电商时代, 线上红利释放接近尾声, 主流电商平台营收增速放缓, 用户争夺日渐白热化; 线下流量价值重塑。具备强大盈利能力和全渠道经营场景的互联网零售企业和具备供应链优势、跨区域高效运营能力的超市企业将在行业加速整合的背景下进一步扩大优势, 迎来业绩与估值的同步提升。
- 零售的本质在于流量竞争, 对于电商行业而言, 线上增速放缓, 获客成本攀升, 线下零售逐渐回暖。在用户增长遇到瓶颈之际, 线上高额营销投入的边际效率递减, 下沉低线市场和获取线下场景是更加经济的引流手段。
- 超市行业回暖趋势明显, 但受制于传统的区域分销机制以及上游农业未实现规模化、集约化生产等客观因素, 目前行业仍然呈现“大行业、小公司”的特点, 绝大部分本土超市企业仍然处于区域割据阶段, 具备多渠道、多业态的运营能力是核心。

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	1013.86	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	944.60	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	126.43	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	242.79	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	153.52	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	82.28	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 20/18/16 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 14/13/12 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 24/22/19 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

- **【7年生产270家公司，小米帝国能崛起吗？】**在2019年第一季度财报中，小米自上市以来首次披露投资方面的相关数据，投资公司数量相较一年前招股书中披露的数量增加了60多家，总数达270多家公司，总账面价值人民币290亿元。在这些公司中，除了爱奇艺、哔哩哔哩这类独立性强的公司外，更多的公司被贴上了“小米生态链企业”的标签，包括已经上市的华米、云米，和正在筹备上市的石头科技、九号机器人等。（联商网）
- **【阿里赴港上市属实？最快两三月内完成IPO】**据外媒报道，阿里巴巴已秘密申请在香港上市，这可能是自2010年以来香港最大的一次股票发售。对此，阿里巴巴回应称不予置评。两位资深投行人士处独家证实，阿里申请赴港上市一事属实，不过具体时间表尚未出炉。未来几周阿里就可能正式向香港联交所递交材料，如果根据美团和小米IPO的节奏预测，阿里最快或于两三个月内完成IPO。（联商网）
- **【唯品会发布90后消费报告 近7成关注性价比】**随着年龄和收入增长，90后一代已成长为当今社会的消费主力。6月13日，唯品会发布《报告》称，首次将目光聚焦于毕业进入社会5年以内的“社会新人”。数据显示，初入社会的90后在购物时最关注的两大因素分别是“质量良好”和“性价比高”，其中首要关注性价比的比例占65.6%。作为全球最大特卖电商，唯品会品牌特卖在收入有限、却渴望“高质价比”消费的90后群体中相当受欢迎，目前唯品会平台的新增用户中90后占比超50%。（联商网）
- **【沃尔玛电商重点转回官网：Jet遭边缘化】**沃尔玛周三宣布对其2016年斥资33亿美元收购的创业公司Jet.com进行彻底改革，后者未能实现这家全球最大零售商在电子商务领域的野心。沃尔玛表示，它将把Jet.com的零售、技术、营销、分析和产品团队与自己的在线业务整合在一起。现任Jet.com总裁西蒙·贝尔沙姆（Simon Belsham）将于8月初离职。沃尔玛的举措降低了Jet.com在其整个美国电子商务业务中的范围和重要性，该业务负责与亚马逊竞争。（联商网）
- **【京东物流年底增至48个向企业开放的冷链仓】**6月12日，京东物流首次对外开放冷链仓、冷链分拣中心。今年年底前，京东物流将增至48个向企业开放的冷链仓，当前京东的冷链仓多面向C端。显然，不再仅归属于京东商城的京东物流，正通过大规模建仓招揽商家，并为此投入数亿元。京东物流想在冷链物流领域大展拳脚，就要迅速扩建冷链仓储，增加可完成干线运输、城市配送的冷链车，投入相应的资金便在所难免。（联商网）
- **【每日优鲜与腾讯智慧零售达成战略合作】**6月13日，每日优鲜宣布与腾讯智慧零售达成战略合作。每日优鲜创始人徐正宣布“智鲜千亿计划”。在腾讯智慧零售的助力下，目标在2021年达到1000亿体量。今年每日优鲜的销售目标是超过100亿，今后每年保持3-5倍的增长，2019年每日优鲜的供应链将实现全部数字化。（联商网）

- **【京东到家加速渠道下沉 携全国 91 城开启 618 即时零售时代】**6 月 12 日，京东到家正式公布，在今年 618，其覆盖的城市数量已达 91 个，其中三线及三线以下城市占比过半。数据显示，以今年 5 月销售额对比半年前的月销售额，大量下沉城市获得了翻倍式的市场增长，珠海、莆田、泉州等城市月销售额同比增长超过 300%，马鞍山、乐清、绵阳、莱西、湛江、惠阳等数十个城市同比增长超过 100%。通过裂变营销带来的用户中新用户占比超过 50%。（联商网）
- **【流量把控松动 电商 618 “低姿态”招商】**电商与商家向来是一对矛盾体，流量聚集的“6·18”更是将双方的合作与分离集中呈现。在“6·18”预热阶段，京东与阿里不约而同提到将平台内的公域流量尽可能转化为属于品牌商的私域流量。电商作为消费者和企业的“中间人”，穷尽众多方式促成双方交易。相较于往年完全以电商为主导的情景，今年的“6·18”，电商为招揽商家主动释放众多利好。这场以大促之名的竞速赛，终究是一场流量的买卖。（联商网）

传统零售动态跟踪

- **【Costco 开市客大陆首店将于 8 月 27 日开业】**Costco 开市客上海闵行店将于 2019 年 8 月 27 日开业，这是 Costco 在中国大陆的第一家门店。此前，Costco 开市客已经在 5 月份开始办理会员卡，目前在中国推出两种会籍，分别是：金星会员，主卡年费 299 元；企业会员，主卡年费 299 元。目前好市多在全球七个国家设有超过 500 家的分店，其中大部分都位于美国境内，加拿大则是最大国外市场，主要在首都渥太华附近。（联商网）
- **【永辉超市最新人事任命 李国将担任总裁】**6 月 12 日晚间，永辉超市发布了一条人事任命公告：董事会聘任李国为总裁；聘任吴光旺为执行副总裁；聘任吴莉敏、曾凤荣、杨李为公司副总裁。2018 年 12 月，李国和吴光旺才分别获任为执行副总裁和副总裁。半年内两次擢升，显示了永辉公司层面对二人能力的认可。据公告介绍，李国，1978 年出生，2001 年 8 月加入永辉超市，已是一名 18 年的老将。（联商网）

零售行业资本动态跟踪 融资动态

- **【东百集团收购常熟神州通 100% 股权】**6 月 11 日，福州东百发布公告，宣布与深圳市神州通集团于 6 月 10 日签订了《战略合作框架协议书》，双方将整合各自在物流领域的优势资源开展项目合作，共同拓展冷链物流及高端物流资源。同时，东百集团还发布公告，宣布公司间接控制的全资子公司西藏信志企业管理咨询咨询有限公司拟以人民币 5200 万元收购共青城华盛投资管理合伙企业（有限合伙）、陈克俊、周宏翔合计持有的常熟神州通 100% 的股权。（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。