

商贸零售

零售企业传承研究

评级: 增持 (维持)

分析师: 彭毅

执业证书编号: S0740515100001

电话: 15221203039/18516129253

Email: pengyi@r.qlzq.com.cn

研究助理: 龙凌波

Email: longlb@r.qlzq.com.cn

研究助理: 康璐

Email: kanglu@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	96
行业总市值(百万元)	893,252
行业流通市值(百万元)	357,301

行业-市场走势对比



相关报告

- 1 亚马逊 2018Q4 财报解读——电商增速放缓, 云计算稳健增长, 看好印度市场发展
- 2 阿里巴巴 FY2019Q3 财报解读——单季营收首破千亿, 战略投资布局未来
- 3 唯品会 2018Q4 财报解读——回归服饰特卖优势, 用户粘性持续提升, 物流规模效应初显
- 4 拼多多 2018Q4 财报解读——季度新增买家数持续减少, 营销费用激增, 经营模式风险较大
- 5 京东 2018Q4 财报解读——营收增速持续放缓, 主营业务盈利能力保持稳健

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
苏宁易购	11.7	1.43	1.82	0.36	8.19	6.45	32.58	买入
永辉超市	10.4	0.15	0.24	0.31	69.67	43.54	33.71	增持
家家悦	23.4	0.92	1.02	1.15	25.43	22.94	20.35	增持
南极电商	11.5	0.54	0.48	0.66	21.39	24.06	17.50	增持
红旗连锁	6.50	0.24	0.26	0.28	27.52	25.44	23.46	买入
天虹股份	13.5	0.75	0.89	0.98	18.01	15.18	13.79	增持

备注

投资要点

- **阿里: 独创合伙人制度, 保障企业文化传播和管理权接替。** 阿里合伙人无需承担企业盈亏责任, 独享越过股东大会提名董事会简单多数成员的权利, 即使高管持股比例不高, 也能保证管理层对公司的控制权。阿里巴巴合伙人制度的三大特征是树立道德标准、解决接班人问题、避免关键人风险。为保证阿里组织文化与价值观的传承, 阿里在合伙人制度基础上新设立经济体发展执行委员会, 统一阿里核心业务、蚂蚁金服、菜鸟网络、盒马等业务的顶层设计和战略执行。除元老级别高管外, 经济体发展执行委员会也引入 80 后新鲜血液, 有望成为阿里集团培养接班人的新沃土。
- **腾讯: 创始人缓慢退出管理层, 双打制打造人才晋升通道。** 从初始股权结构来看, 腾讯形成了合理的利益分配与权力制衡机制, 创始人之间可以形成良性互补。在相对平等自由的创始人机制与文化下, 创始人缓慢退出公司管理层。针对接班人培养问题, 2005 年起腾讯采用“双打制”模式任命管理人员, 在每个重要管理岗位上设置两名管理者, 在互相协作的同时可以起到降低风险的作用。2013 年陈一丹提出卸任想法后, 面向高级管理层和中间管理层, 设计了“盘点培养制”。陈一丹等创始人的主动退出也在推动腾讯管理层退休制度的诞生, 在不影响公司发展的前提下为新人提供更大的晋升空间。目前, 除马化腾仍担任董事会主席外, 腾讯的早期合伙人已基本退出一线管理。
- **沃尔玛: 家族企业的现代治理结构。** 沃尔玛从创立之初就坚持独立经营, 保障家族对公司有更大的掌控权, 即使公司上市, 且此后多次增发股票, 目前沃顿家族仍持有公司约 48% 的股份。创始人山姆·沃尔顿生前一直担任公司的董事长, 山姆去世后选定由长子罗伯森·沃尔顿继任董事长。由此可见, 沃尔玛是一家典型的家族企业。但是家族成员较少直接参与公司事务, 集团的实际经营权交给家族以外的职业经理人负责。创始人打造的“家族企业”的现代治理结构帮助沃尔玛保持了多年稳定、健康地发展运营。沃尔玛一直非常重视全球 CEO 继承人的安排。在接班人计划上, 沃尔玛有一系列的制度保障, 董事会章程中有明确规定, 保证了接班人计划的稳步实施: (1) 继任者人选担任董事会副董事长 (2) 完善的高层退出机制 (3) 重视内部选拔接班人, 完美传承公司的企业文化 (4) 严格的绩效考核, 优胜劣汰 (5) 提供完善的零售业领导管理教育培训。
- **超市企业创始人多为 50 年代, 接班人选择受到关注。** 国内民营超市企业创始人多数是 50 年代出生, 目前公司接班人的选拔和培养已经成为不可忽视的问题。从目前来看, 除了三江购物和新华都已经完成“换帅”以外, 其他几家本土超市企业都还是创始人担任董事长兼任总裁。参考沃尔玛顺利完成经营权交接的经验来看, 完善内部的培训、考核和晋升机制, 从内部提拔管理层的做法有助于保证管理团队的稳定, 且能够将公司的企业文化、管理经验更好地传承下去。
- **风险提示事件: (1) 宏观经济增长放缓, 可选消费持续疲软, 行业销售规模增速大幅低于预期; (2) 线上红利加速消退, 营销投入持续加大, 获客成本快速攀升; (3) 核心业务壁垒较弱, 难以维持竞争优势, 盈利能力下滑, 难以为业务拓展提供足够的资源支持; (4) 战略扩张遇到瓶颈, 新业务亏损拖累上市公司业绩表现。**

内容目录

阿里巴巴：合伙人制度传承公司文化	- 3 -
阿里巴巴： 文化传承与接班人培养.....	- 3 -
新设组织最高机构——经济体发展执行委员会.....	- 5 -
腾讯： 创始人逐步退出管理层	- 6 -
腾讯： 缓慢退出的联合创始人 与双打制人才培养制度.....	- 6 -
腾讯： 最新调整后的组织架构.....	- 7 -
沃尔玛： 家族企业的现代治理结构	- 8 -
沃尔玛： 家族成员担任最高领导职务， 经营交给职业经理人.....	- 8 -
沃尔玛接班人计划.....	- 9 -
国内零售企业未来将由谁人引领？	- 11 -
超市企业创始人多为 50 年代， 接班人选择受到关注.....	- 11 -
风险提示	- 13 -

阿里巴巴：合伙人制度传承企业文化

阿里巴巴：文化传承与接班人培养

- 阿里巴巴集团一共经历了 3 任 CEO：马云 2013 年前任阿里巴巴集团 CEO，现任阿里巴巴集团董事局主席，阿里巴巴终身合伙人。陆兆禧 2013-2015 年任阿里巴巴集团 CEO，阿里巴巴荣誉合伙人。张勇 2015 年起任阿里巴巴集团 CEO，阿里巴巴合伙人。

图表 1：阿里巴巴集团 CEO 变迁



马云（1964年生），2013年前任阿里巴巴集团CEO，现任阿里巴巴集团董事局主席，阿里巴巴终身合伙人。

- 工号001，花名风清扬，阿里巴巴集团创始人。1999年创立阿里巴巴，2003年创立淘宝网，2004年上线支付宝，2005年出任中国雅虎董事局主席，2007年带领阿里巴巴在香港联交所主板挂牌上市；2013年正式卸任阿里巴巴集团CEO/出任菜鸟网络科技有限公司董事长/出任UC优视董事；2018年卸任支付宝公司法人，对外宣布阿里巴巴传承计划，将于2019年9月卸任阿里巴巴董事局主席。



陆兆禧（1969年生），2013-2015年任阿里巴巴集团CEO，阿里巴巴荣誉合伙人。

- 工号129，花名铁木真。2000年加入阿里，2000-2004年任阿里巴巴华南大区最高负责人，2004-2008年任阿里巴巴集团副总裁兼支付宝总裁，2008年接任孙彤宇成为淘宝CEO，2011年出任阿里巴巴集团执行副总裁；2013-2015年接任马云成为阿里巴巴集团CEO，2015年调任阿里巴巴董事局副主席；2016年从阿里退休/不再行使阿里合伙人权力，成为阿里巴巴荣誉合伙人。



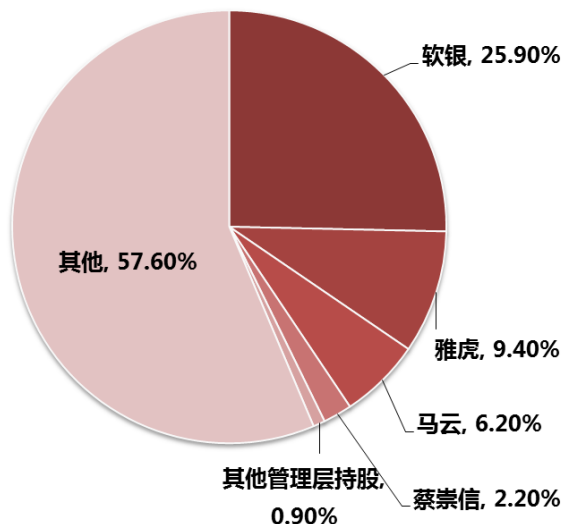
张勇（1972年生），2015年起任阿里巴巴集团CEO，阿里巴巴合伙人。

- 工号12000+，花名逍遥子。2007年加入阿里巴巴集团担任淘宝网首席财务官，2008年兼任淘宝网首席运营官兼淘宝商城总经理，创立双十一购物狂欢节；2013年起担任阿里巴巴集团首席运营官，推进移动端转型；2015年接任阿里巴巴集团CEO，打造“大中台、小前台”组织架构；现任阿里经济体发展执行委员会CEO，2019年9月将接任阿里巴巴集团董事局主席。

来源：公司公告 中泰证券研究所

- 阿里合伙人制度是阿里独创的管理制度，于 2009 年设立。不同于传统的合伙人制度，阿里合伙人无需承担企业盈亏责任，独享越过股东大会提名董事会简单多数成员的权利，即使高管持股比例不高，也能保证管理层对公司的控制权。相较于 AB 股制度更多保障创始人个人权利，阿里合伙人制度的目的是解决创始人离开后公司的后续发展问题，保障公司管理权的长期可持续的接替，以及公司文化与精神的顺利传承。

图表 2：阿里最新股权结构（2019.6.3）



来源：公司公告 中泰证券研究所

- 阿里巴巴执行副主席蔡崇信阐释了阿里巴巴合伙人制度的三大特征：**(1) 树立道德标准**：新合伙人一般需要经过长达3年的考察，确保公司的操守文化得以传承；**(2) 解决接班人问题**：合伙人是阿里核心的人才晋升通道，可为公司选拔接班人提供人才储备和重点培养对象；**(3) 避免关键人风险**：合伙人投票进行集体决策，避免少数关键人员变动给公司带来的管理风险。

图表 3: 阿里巴巴合伙人机制

合伙人纳新机制

每年由现任合伙人通过提名程序向合伙人委员会推选候选人，委员会审查并决定是否提交全体合伙人选举。

新合伙人需满足三个条件：在阿里供职超过五年；具备优秀的领导能力，高度认同公司文化；获得75%以上的现任合伙人同意。

合伙人退休机制

合伙人自身年龄及在阿里巴巴集团工作年限相加总和等于或超过60岁，可申请退休并继续担任阿里巴巴荣誉合伙人。

荣誉合伙人不再行使合伙人相关权利，但仍可享受部分分红与奖励。

来源：公司公告 中泰证券研究所

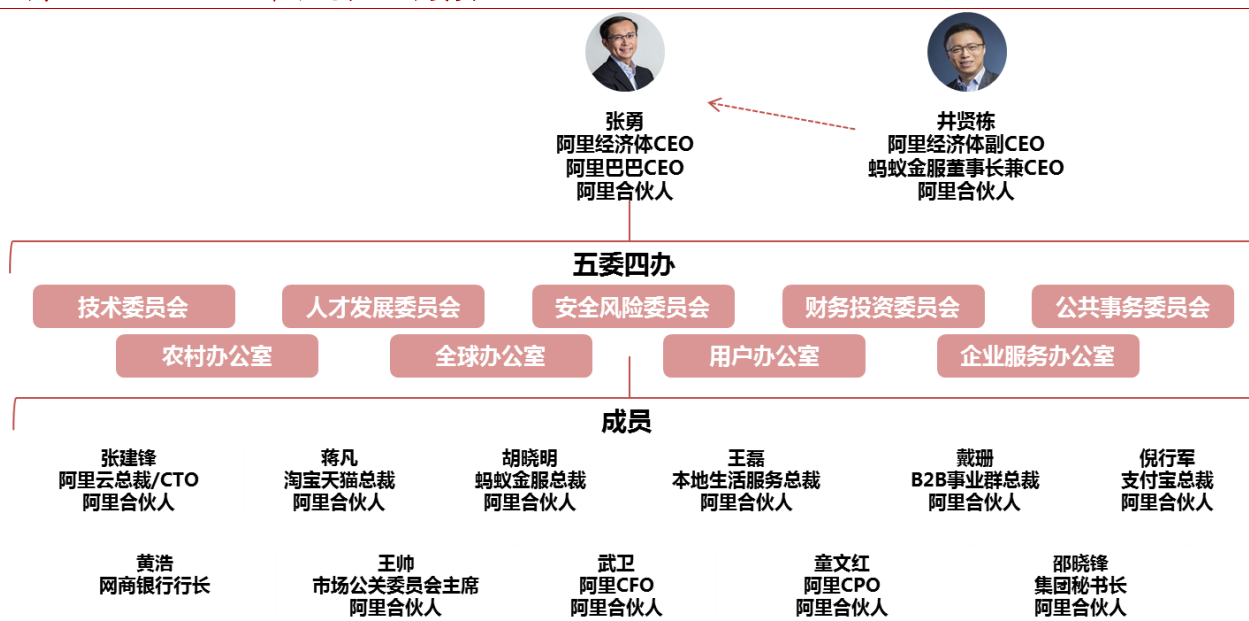
图表 4: 阿里巴巴最新 38 位合伙人名单 (FY2019 财报)

名字	年龄	性别	现任职位	名字	年龄	性别	现任职位
Timothy	59	男	总法律顾问/秘书	郑俊芳	45	女	首席风险官/首席平台治理官
王坚	56	男	技术指导委员会主席	程立	44	男	蚂蚁金服CTO
蔡崇信	55	男	执行副主席	王帅	44	男	营销与公关委员会主席
马云	54	男	董事局主席	吴泳铭	44	男	阿里健康董事长
邵晓锋	53	男	集团秘书长	俞思瑛	44	女	副法律顾问
曾松柏	52	男	蚂蚁金服人力资源副总裁	吴敏芝	43	女	CCO
武卫	51	女	CFO	蔡景现	42	男	阿里云高级研究员
胡晓明	49	男	蚂蚁金服总裁	戴珊	42	女	B2B事业群总裁
张宇	49	女	副总裁	孙利军	42	男	社会责任总经理
童文红	48	女	CPO	闻佳	42	女	副总裁
刘振飞	47	男	高德地图总裁	俞永福	42	男	eWTP投资工作组负责人
张勇	47	男	CEO	倪行军	41	男	支付宝总裁
井贤栋	46	男	蚂蚁金服董事长兼CEO	彭翼捷	40	女	蚂蚁金服CMO
樊路远	45	男	阿里大文娱总裁	宋洁	40	女	副总裁
方永新	45	男	钉钉高管	王磊	39	男	本地生活服务总裁
蒋芳	45	女	人力资源副总监	胡喜	38	男	蚂蚁金服副CTO
彭蕾	45	女	Lazada董事长等	吴泽明	38	男	新零售技术总裁
张建锋	45	男	阿里云总裁/CTO	蒋江伟	37	男	研究员
赵颖	45	女	阿里巴巴全球领导力负责人	蒋凡	33	男	淘宝天猫总裁

来源：公司公告 中泰证券研究所

新设组织最高机构——经济体发展执行委员会

- 为保证阿里组织文化与价值观的传承，阿里在合伙人制度基础上新设立经济体发展执行委员会，统一阿里核心业务、蚂蚁金服、菜鸟网络、盒马等业务的顶层设计和战略执行。除元老级别高管外，经济体发展执行委员会也引入80后新鲜血液，有望成为阿里集团培养接班人的新沃土。

图表 5: 阿里巴巴经济体发展执行委员会


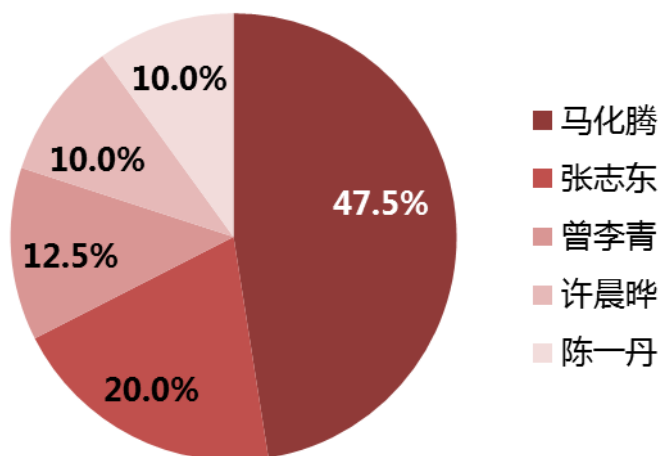
来源：公司公告 中泰证券研究所

腾讯：创始人逐步退出管理层

腾讯：缓慢退出的联合创始人及双打制人才培养制度

- 1998年，5名70后初始股东共出资50万元，在深圳联合创立深圳腾讯计算机系统有限公司：马化腾出任CEO，张志东出任CTO，曾李青出任COO，许晨晔出任CIO，陈一丹出任CAO。

图表6：腾讯初始股权结构



来源：公司公告 中泰证券研究所

- 从初始股权结构来看，腾讯形成了合理的利益分配与权力制衡机制，创始人之间可以形成良性互补。在相对平等自由的创始人机制与文化下，创始人缓慢退出公司管理层，2007/2013/2014年三位创始人先后离职并担任腾讯公司终身荣誉顾问，马化腾继续担任腾讯董事会主席、独立董事和行政总裁，许晨晔则继续担任首席信息官一职。

图表7：腾讯“五虎将”工作经历

马化腾 (1971年生) 董事会主席/行政总裁	张志东 (1972年生) 前CTO-已离职	曾李青 (1970年生) 前COO-已离职	许晨晔 (1972年生) CIO	陈一丹 (1971年生) 前CAO-已离职
1998年创立腾讯，任腾讯CEO，获得来自IDG和香港盈科数码的投资，2004年带领腾讯在香港交易所主板挂牌上市。	1999年起任腾讯CTO，QQ核心架构设计者。2014年辞任腾讯公司执行董事及CTO，担任腾讯终身荣誉顾问及腾讯学院荣誉院长。	1999-2007年担任腾讯COO，全面负责腾讯集团业务范围及产品种类，同时管理全国各市场推广工作。2007年离职，担任腾讯终身荣誉顾问。	1999年至今担任腾讯首席信息官，全面负责网站财产和社区、客户关系及公共关系的策略规划和开展工作。	1999-2013年担任腾讯CAO，腾讯公益慈善基金会发起人兼荣誉理事长。2013年起出任公司终身荣誉顾问。

来源：公司公告 中泰证券研究所

- 针对接班人培养问题，2005年起腾讯采用“双打制”模式任命管理人员，在每个重要管理岗位上设置两名管理者，在互相协作的同时可以起到降低风险的作用。2013年陈一丹提出卸任想法后，面向高级管理层和

中间管理层，设计了“盘点培养制”，对管理者进行盘点后，将重要人才放置到最合适的岗位上。

- 陈一丹等创始人的主动退出也在推动腾讯管理层退休制度的诞生，在不影响公司发展的前提下为新人提供更大的晋升空间。目前，除马化腾仍担任董事会主席外，腾讯的早期合伙人已基本退出一线管理。

图表 8: 腾讯高管薪酬与持股 (2018 年报)

持股人姓名	职务	薪酬(万元)	持股比例(%)
马化腾	董事	3,884.20	8.61%
刘炽平	董事	31,347.30	0.52%
Ian Charles Stone	董事	522.60	0.00%
布鲁士	董事	485.60	0.00%
李东生	董事	283.20	0.00%
杨绍信	董事	320.10	0.00%

来源：公司公告 中泰证券研究所

图表 9: 腾讯现任总裁个人履历



刘炽平 (1973年生)

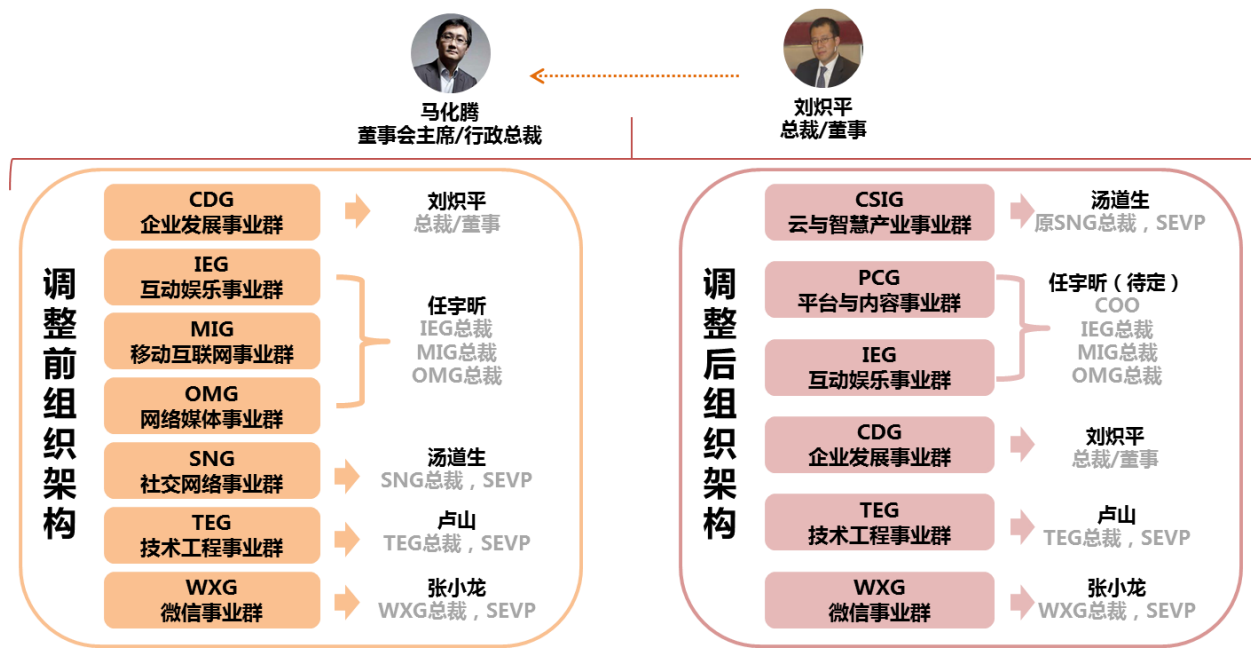
- 2004年任职于高盛亚洲投资银行部，操刀腾讯上市项目；
- 2005年加盟腾讯，出任首席战略投资官，负责战略、投资、并购和投资者关系；
- **2006年起荣任腾讯公司总裁**，协助董事会主席兼首席执行官马化腾先生负责公司日常管理和运营；
- 2007年3月，被任命为执行董事；
- 2012年，出任腾讯电商控股公司董事长。

来源：公司公告 中泰证券研究所

腾讯：最新调整后的组织架构

- 2018年9月，在游戏业务受阻的背景下，腾讯进行创立以来第三次大规模组织架构调整，撤销移动互联网、社交网络等事业群，新增云与智慧产业事业群和平台与内容事业群，以技术为底层基础设施，探索社交和内容融合的下一代形态。在汤道生的带领下，加速腾讯云业务发展。

图表 10: 腾讯组织架构变化



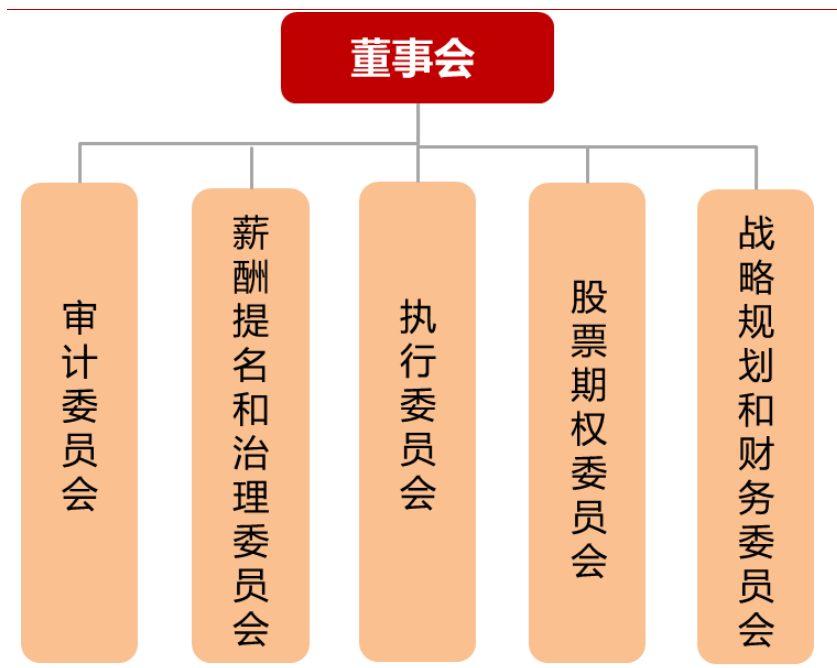
来源：公司公告 中泰证券研究所

沃尔玛：家族企业的现代治理结构

沃尔玛：家族成员担任最高领导职务，经营交给职业经理人

- 沃尔玛从创立之初就坚持独立经营，保障家族对公司有更大的掌控权，即使公司上市，且此后多次增发股票，目前沃顿家族仍持有公司约 48% 的股份。创始人山姆·沃尔顿生前一直担任公司的董事长，山姆去世后选定由长子罗伯森·沃尔顿继任董事长。由此可见，沃尔玛是一家典型的家族企业。
- 但是家族成员较少直接参与公司事务，集团的实际经营权交给家族以外的职业经理人负责。创始人打造的“家族企业”的现代治理结构帮助沃尔玛保持了多年稳定、健康地发展运营。
- 沃尔玛公司的董事会一般由 7-15 人组成，经过 2009 年 6 月调整后，董事会成员由 15 名成员组成，其中执行董事 3 人，非执行董事 2 人，独立董事 10 人。公司实行董事长和 CEO 分设，CEO 为董事会成员。这一做法也是继任计划的一部分。

图表 11：沃尔玛集团董事会结构



来源：公司公告 《从乡村小店到世界零售巨头》 中泰证券研究所

图表 12：沃尔顿家族大权在握，沃尔玛历任董事长及主要成就简介



山姆 沃尔顿 (1962-1992 在任)

1962 年创办公司
1970 在本顿维尔镇成立公司总部和第一家配送中心
1972 公司上市
1990 沃尔玛成为美国第一大零售商
1991 沃尔玛在墨西哥开业，正式进入海外市场



罗伯森 沃尔顿 (1992-2015 在任)

1992年4月罗伯森接任董事长后，和核心团队一起确保了沃尔玛在“后山姆时代”的快速发展，罗伯森本人也继承了父亲低调勤俭的作风。在任期内，罗伯森坚持国际扩张以及信息技术的发展，同时公司也顺利完成了几届CEO的交替，沃尔玛在踏上国际征途的阶段保持了平稳、持续的发展。



克雷格 彭纳 (2015-至今 在任)

克雷格 彭纳是前任董事长罗伯森 沃尔顿的女婿，2002-2005年期间担任沃尔玛日本公司高级副总裁兼首席财务官，2005年开始为投资管理公司Madrone Capital Partners一般合伙人。2008年加入董事会，2014年被任命为副董事长，2015年接替罗伯森成为沃尔玛新一任董事会主席。

来源：公司公告 中泰证券研究所

沃尔玛接班人计划

- 沃尔玛一直非常重视全球 CEO 继承人的安排。创始人山姆 沃尔顿花了 10 年时间培养 CEO 接班人戴维 格拉斯。原先的零售巨头连锁超市

Kmart 就是因为继承人选都是财务管理出身，没有商业灵敏度，是造成最后转型失败破产的原因之一。在接班人计划上，沃尔玛有一系列的制度保障，董事会章程中有明确规定，保证了接班人计划的稳步实施：

- **(1) 继任者人选担任董事会副董事长：**继任者在副董事长的位置负责公司战略业务，提前培养领导力及与董事会成员、公司高层沟通的能力。
- **(2) 完善的高层退出机制：**总裁退休后仍然是董事会成员。2009 年李斯科特卸任后，继续担任沃尔玛董事会执行委员会主席直到 2011 年。2000 年卸任的戴维 格拉斯也一直担任董事会成员直到 2009 年。
- **(3) 重视内部选拔接班人，完美传承公司的企业文化：**在接班人选拔上，沃尔玛一向重视从内部进行培养选拔，公司看重接班人对公司文化的高度认同。
- **(4) 严格的绩效考核，优胜劣汰：**对于 CEO 级别以下的管理层，沃尔玛也是采取内部培养的方法。在沃尔玛，一个普通员工成长为公司高层一般需要 15-20 年的时间，所以沃尔玛的高管身上都积淀了很深的沃尔玛的文化。考核以结果为导向，考核达到要求的员工才能获得升迁的机会。
- **(5) 提供完善的零售业领导管理教育培训：**沃尔玛的美国总部内设有沃尔顿商学院，每年从世界各地选拔工作表现优秀、有发展潜力的管理人员前往接受培训。此外还有专门用于培养高级人才的海外培训，培训者还会有机会进入卡耐基学院进一步深造。此外，沃尔玛还开展专项的领导力培训项目，比如 ILDP 计划（国际领导艺术培训计划）、专注女性领导人培养的 TMAP 计划等等。

图表 13: 历任 CEO: 沃尔玛企业文化和精神的传承



大卫 格拉斯 (1988-2000 在任)

发挥其在科技、物流配送方面的能力，让沃尔玛保持高速增长。在其任期内沃尔玛取得的主要成就有：(1) 1990年沃尔玛成为美国第一大零售商 (2) 1991年沃尔玛在墨西哥城开业，进入海外市场 (3) 1993年 沃尔玛国际部成立，开始大规模进军海外 (4) 1997年沃尔玛销售额首次突破千亿美元。



李 斯科特 (2000-2018 在任)

出色的后勤系统领导能力，坚持低成本与顾客满意，让公司在困境中前行，坚持全球化。其任期内沃尔玛的主要成就有：(1) 2001年公司在《财富》杂志公布的世界500强企业中排名第一，此后数次荣登榜首 (2) 2002年收购西友百货，进军日本 (3) 2005年收购葡萄牙Sonae SGPSSA集团在巴西140家超市百货 (4) 2006年取得中美洲最大零售商中美洲零售控股公司的控股权。



麦道克 (2009-2013 在任)

1995年加入沃尔玛，2005-2009负责公司国际运营业务，打造了强大了国际化管理团队，在复杂的国际环境中保持了沃尔玛的竞争优势，2008财年沃尔玛销售额达到近1000亿美元。加入沃尔玛之前，麦道克在零售业有长达23年的从业经验。任期内为集团的全球化做出了突出贡献。



董明伦 (2013-至今 在任)

董明伦在沃尔玛的职业生涯始于沃尔玛配送中心的暑期员工一职。1990年，在攻读MBA期间，董明伦再次回到沃尔玛，在服务于沃尔玛的20多年间，在食品、服装和采购等领域积累了丰富的经验，曾在沃尔玛的三大运营部门——沃尔玛美国、沃尔玛国际和山姆会员店中担任领导要职；2006-2009担任山姆会员店的总裁兼首席执行官。任期内山姆会员店创造了超过460亿美元的销售额。

来源：公司公告 中泰证券研究所

国内零售企业未来将由谁人引领？

超市企业创始人多为 50 年代，接班人选择受到关注

- 国内民营超市企业创始人多数是 50 年代出生，目前公司接班人的选拔和培养已经成为不可忽视的问题。从目前来看，除了三江购物和新华都已经完成“换帅”以外，其他几家本土超市企业都还是创始人担任董事长兼任总裁。
- 参考沃尔玛成功完成经营权交接的经验来看，完善内部的培训、考核和晋升机制，从内部提拔管理层的做法有助于保证管理团队的稳定，且能够将公司的企业文化、管理经验更好地传承下去。

图表 14: 超市企业创始人年龄



来源：公司公告 中泰证券研究所

图表 15: 超市企业创始人股权占比

公司名称	创始人	董事长	总裁 (CEO)	创始人及家族持股比例	创始人是否是第一大股东
永辉超市	张轩松	张轩松	张轩松	22.47%	否
红旗连锁	曹世如	曹世如	曹世如	27.63%	是
家家悦	王培恒	王培恒	王培恒	66.46%	是
步步高	王填	王填	王填	41.00%	是
人人乐	何金明	何金明	何金明	69.10%	是
三江购物	陈念慈	陈念慈	王露	37.11%	是
新华都	陈发树	金志国	金志国	45.31%	是

来源：公司公告 中泰证券研究所

图表 16: 超市企业创始人履历表

红旗连锁 曹世如 (2000年至今 在任)

1. 2000 红旗连锁改制, 组建红旗连锁有限公司
2. 2005 收购成都红旗商场(集团)有限公司
3. 2010 成都红旗连锁股份有限公司正式创立
4. 2012 红旗连锁网上商城上线
5. 2012 红旗连锁挂牌上市
6. 2017 永辉出资9亿受让曹世如、曹曾俊所持有的1.632亿股, 占总股本的12%。


人人乐 何金明 (1996年至今 在任)

1. 1996 正式创办人人乐
2. 2000 进入西安
3. 2004 人人乐连锁商业(集团)有限公司正式成立
4. 2005 第一家社区店开业、第一家百货开业
5. 2008 人人乐进入福建市场
6. 2010 人人乐上市, 销售额破百亿
7. 2016 第一家网购生活超市开业


家家悦 王培恒 (1988年至今 在任)

1. 1982 任文登县副食品公司经理
2. 1988 先后担任威海糖酒站、山东家家悦有限公司董事长、总经理
3. 1997 改制为股份合作制
5. 1999 在全国超市行业率先开展生鲜自营, 首创农超对接
6. 2016 上交所上市
7. 与维客集团签署战略合作协议


步步高 王填 (1995年至今 在任)

1. 1995 辞去湘潭市南北特食品公司科长职务, 创办了步步高食品有限责任公司
2. 2001 第一家百货门店开业
3. 2006 进入江西, 开启跨省发展
4. 2008 深交所上市
5. 2012 开启全球化战略, 整合全球供应链资源, 目前已在北美洲、欧洲、亚洲、大洋洲设立六大全球采购中心, 在商品、物流、仓储、分销等方面建立了完整的供应链体系。
6. 2016 中国首家商旅文综合体梅溪新天地正式开业, 开创了商业地产运营的新模式。步步高集团跻身中国企业500强
7. 2018 腾讯、京东逾16亿元入股步步高(分别占股6%和5%)


永辉超市 张轩松 (1995年至今 在任)

1. 1995 第一家超市成立
2. 2000 第一家农改超永辉生鲜超市开业
3. 2001 福州永辉超市有限公司成立
4. 2004 进入重庆, 开启跨区域发展
5. 2010 上交所上市
6. 2015 京东43亿入股永辉超市
7. 2017 腾讯42亿战略性入股永辉, 助力科技永辉建设
8. 2018 “云创”剥离上市公司主体
9. 2019 社区生鲜业态Mini店开业



三江购物 陈念慈 (1995年至今 在任)

1. 1995 公司第一家门店在宁波开业
2. 2002 公司年销售突破十亿元
3. 2011 挂牌上市
4. 2008 公司改制创立“三江购物俱乐部股份有限公司”
5. 2016 阿里巴巴首次入股三江购物



新华都 陈发树 (1995-2008 在任)

1. 1995 第一家新华都百货开业
2. 2008 挂牌上市
3. 2009 第一家电器专业店开业
4. 2010 收购平潭世纪购物广场

来源：公司公告 中泰证券研究所

风险提示

- (1) 宏观经济增长放缓, 可选消费持续疲软, 行业销售规模增速大幅低于预期;
- (2) 线上红利加速消退, 营销投入持续加大, 获客成本快速攀升;
- (3) 核心业务壁垒较弱, 难以维持竞争优势, 盈利能力下滑, 难以为业务拓展提供足够的资源支持;
- (4) 战略扩张遇到瓶颈, 新业务亏损拖累上市公司业绩表现。

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。