

商业贸易

6月重点零售企业销售数据发布，超市业态保持领先

评级：增持（维持）

分析师：彭毅

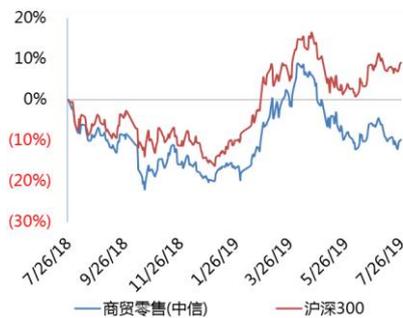
执业证书编号：S0740515100001

Email: pengyi@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	103
行业总市值(百万元)	851,876
行业流通市值(百万元)	349,269

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	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
苏宁易购	002024.SZ	10.73	998.97	1.43	1.82	0.36	0.52	7.50	5.90	29.81	20.63	买入
永辉超市	601933.SH	9.73	931.21	0.15	0.24	0.31	0.40	64.87	40.54	31.39	24.33	增持
家家悦	603708.SH	23.24	141.39	0.92	1.02	1.15	1.31	25.26	22.78	20.21	17.74	增持
南极电商	002127.SZ	10.74	263.65	0.54	0.48	0.66	0.90	19.89	22.38	16.27	11.93	增持
天虹股份	002419.SZ	13.11	157.36	0.75	0.89	0.98	1.10	17.48	14.73	13.38	11.92	增持
红旗连锁	002697.SZ	6.78	92.21	0.24	0.33	0.37	0.41	28.57	20.44	18.31	16.38	买入

投资要点

■ 上周市场表现：商贸零售（中信）指数上涨 0.39%，跑输沪深 300 指数 0.94 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 12.22%，跑输沪深 300 指数 15.94 个百分点。子板块方面，超市指数上涨 0.74%，连锁指数上涨 1.21%，百货指数上涨 0.12%，贸易指数下跌 0.37%。相对于本周沪深 300 涨幅 1.33%，中小板指涨幅 3.01% 而言，商贸零售板块整体表现较差。涨幅排名前五名为人人乐、东方创业、汇通能源、南极电商、吉峰农机，分别上涨 13.36%、12.21%、10.24%、6.97%、5.70%。本周跌幅排名前五名为跨境通、宏图高科、汉商集团、新华锦、国际医学，分别下跌 10.20%、6.49%、5.02%、4.41%、4.20%。

■ 本周重点推荐公司：苏宁易购：以家电零售现金牛为基石，战略拓展零售生态圈，维持“买入”评级。目前市值超过千亿美元的美国零售企业有 5 家，中国仅有阿里一家。eMarketer 预计 2019 年中国将超越美国成为全球最大的零售市场，未来十年内中国零售板块有望涌现新的巨头。在市值超过 100 亿美元的零售企业中，苏宁线上线下融合模式最优，以家电零售现金牛为基石，战略拓展零售生态圈，估值思路逐渐向京东、亚马逊看齐。预期小店业务二季度出表后，上市公司将享有小店供应链销售收入；考虑反垄断审批期，预期家乐福中国四季度完成并表。综上预计公司 2019-2021 年营业收入为 3,105/4,084/4,773 亿元，同比增长 27%/32%/17%；实现归母净利润 169.05/33.69/48.26 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 2019-2021 年 PE 约为 22/20/17 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 43/33/26 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 15/13/12 倍。给予 2019 年 18XPE，维持“买入”评级。

- **红旗连锁：我们认为：社区便利超市的业态符合消费升级的趋势，未来小业态的行业增速仍将优于其他超市类细分行业。此外，公司前几年的收购整合效果良好，且与永辉携手后生鲜业务的发展对于同店引流增收预计会有较显著的影响，盈利有望进入上升通道。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 4.51/5.04/5.63 亿元，同比增长 39.80%/11.61%/11.78%。摊薄每股收益 0.33/0.37/0.41 元。当前市值对应 2019-2021 年 PE 约为 18/17/15 倍。给予 2019 年 25XPE，给予公司“买入”评级。**
- **周度核心观点：6 月重点零售企业销售数据发布，超市业态保持领先。**据商务部检测的数据，2019 年 6 月全国 5,000 家重点零售企业销售额同比增长 3.3%。分业态来看，网络零售/购物中心/便利店销售额同比分别增长 16%/6.6%/5.5%；超市/专业店/百货店销售额当月同比增长 5.4%/3.0%/1.5%，累计同比增长 5.0%/0.4%/1.4%。分品类来看，食品/饮料等必选消费品类同比增长 5.4%/5.2%；服装/化妆品/金银珠宝/通讯器材等可选消费品类销售额同比增长 2.5%/7.0%/2.9%/6.1%；地产周期影响下，家具/家电/建材销售额同比增长-0.4%/4.0%/3.2%。8 月进入中报密集披露期，建议关注零售行业中报业绩靓丽的超市标的，同时关注连锁、百货业态龙头的业绩改善和估值修复机会。
- **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、三只松鼠等；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	- 4 -
6月重点零售企业销售数据发布，超市业态保持领先	- 4 -
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	- 6 -
重点公司公告及下周大事提醒:	- 7 -
行业前瞻及投资组合:	- 9 -
月度配置观点以及标的公司:	- 9 -
投资组合:	- 9 -
公司及行业资讯	- 11 -
新零售动态跟踪	- 12 -
传统零售动态跟踪	- 12 -
零售行业资本动态跟踪 融资动态	- 13 -
风险提示	- 14 -

图表目录

图表 1: 商贸零售(中信)跟踪标的中报披露日历	- 4 -
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 -

行业周观察

6月重点零售企业销售数据发布，超市业态保持领先

- 据商务部检测的数据，2019年6月全国5,000家重点零售企业销售额同比增长3.3%。分业态来看，网络零售/购物中心/便利店销售额同比分别增长16%/6.6%/5.5%；超市/专业店/百货店销售额当月同比增长5.4%/3.0%/1.5%，累计同比增长5.0%/0.4%/1.4%。分品类来看，食品/饮料等必选消费品类同比增长5.4%/5.2%；服装/化妆品/金银珠宝/通讯器材等可选消费品类销售额同比增长2.5%/7.0%/2.9%/6.1%；地产周期影响下，家具/家电/建材销售额同比增长-0.4%/4.0%/3.2%。8月进入中报密集披露期，建议关注零售行业中报业绩靓丽的超市标的，同时关注连锁、百货业态龙头的业绩改善和估值修复机会。

图表 1: 商贸零售（中信）跟踪标的中报披露日历

星期一 5	星期二 6	星期三 7	星期四 8	星期五 9	星期六 10
			飞亚达A	苏美达	新华百货 小商品城
12 萃华珠宝 (-181.75%~-145.99%)	13 杭州解百 爱婴室	14 友好集团	15 银座股份 汉商集团	16 汇嘉时代 天虹股份 合肥百货	17 徐家汇 新华都 (-256.81%~-195.32%) 明牌珠宝 汇通能源 兰生股份
19 红旗连锁 (45%~55%)	20 宁波中百 大商股份 商业城 莱绅通灵	21 ST冠福 (-14.83%~-6.46%)	22 茂业商业 浙商中拓 (116.63%~-136.32%) 南极电商 海宁皮城	23 富森美 华联股份 (-89.55%~-84.83%) *ST人乐 (-345.43%~-222.71%) 国芳集团 东方银星 (91.2%) 川能动力 (476.27%~-645.76%)	24 友阿股份 欧亚集团 (75.57%~-125.73%) 通程控股 中兴商业 东方创业
26 家家悦	27 益民集团 豫园股份 我爱我家 轻纺城 汇鸿集团	28 江苏国泰 美凯龙 江苏舜天 安德利	29 重庆百货 武汉中南 老凤祥 中百集团 (-93.03%~-89.98%) 厦门国贸 上海物贸 翠微股份 宏图高科 东方金钰 新世界	30 鄂武商A 供销大集 (-99.76%~-97.62%) 天音控股 (52.05%~-79.70%) 三江购物 浙江东日 (50%~-60%) 永辉超市 (45.02%) (-2032.11%~-1452.48%) 南纺股份 中成股份 (-126.32%~-117.55%) *ST赫美 金一文化 (-46.16%~-19.24%) 新华锦 远大控股 (216%~-234%) 华致酒行 (40.05%~-45.48%)	31 王府井 苏宁易购 (-65.02%~-61.69%) 百联股份 海印股份 北京城乡 浙江东方 文峰股份 首商股份 *ST秋林 ST成城 津劝业 东方集团 时代万恒 爱施德 *ST新亿 大连友谊 (-0.47%~-12.92%)

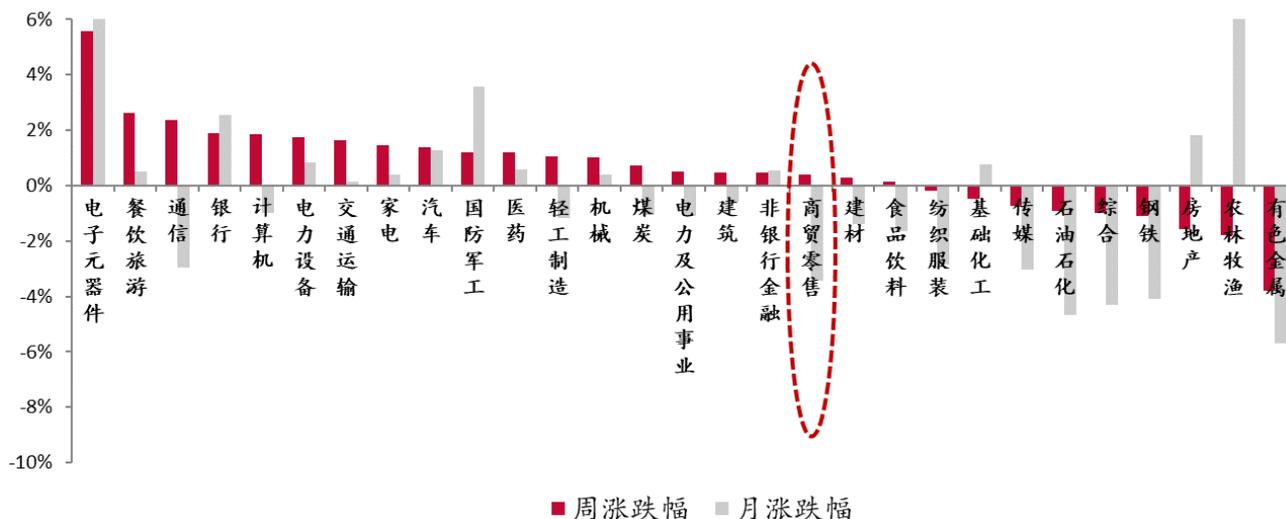
来源: Wind 中泰证券研究所

零售板块一周行情回顾

周度市场以及子板块表现比较

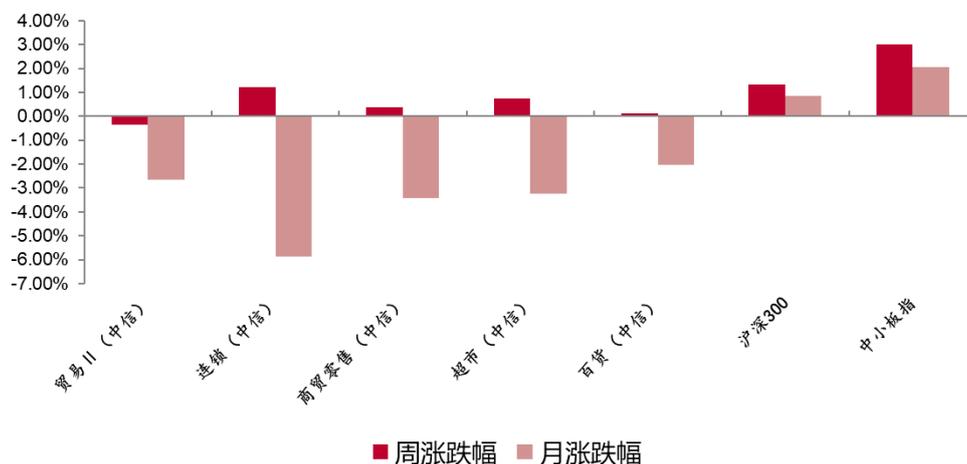
- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数上涨 0.39%，跑输沪深 300 指数 0.94 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 12.22%，跑输沪深 300 指数 15.94 个百分点。子板块方面，超市指数上涨 0.74%，连锁指数上涨 1.21%，百货指数上涨 0.12%，贸易指数下跌 0.37%。相对于本周沪深 300 涨幅 1.33%，中小板指涨幅 3.01% 而言，商贸零售板块整体表现较差。

图表 2：零售行业涨跌幅情况



来源：WIND 中泰证券研究所

图表 3：行业各子板块涨跌幅情况表现

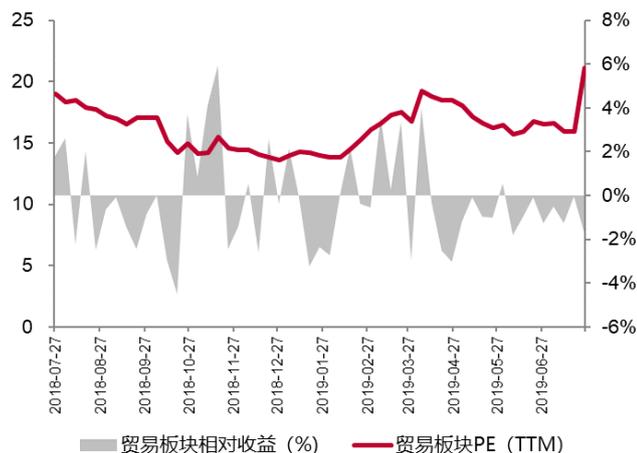


来源：WIND 中泰证券研究所

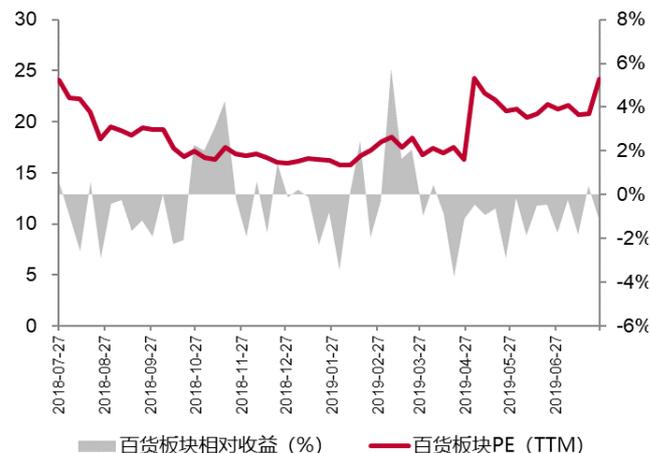
- 子板块相对收益及 PE 表现：板块估值方面，截至周五（7 月 26 日）收盘，贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 21.1 倍、24.2 倍、23.8 倍和 39.6 倍，较上周略有上升。

图表 4：贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况

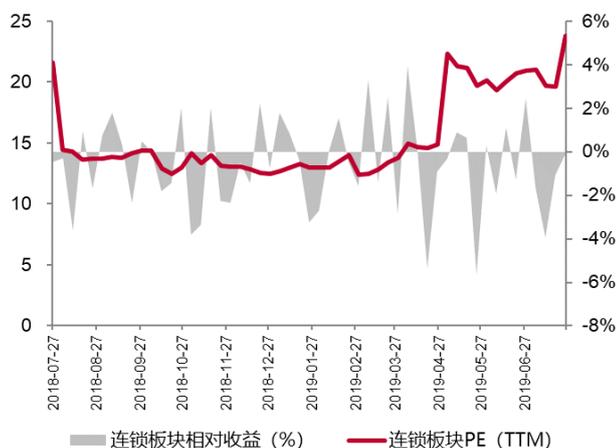
图表 5：百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况



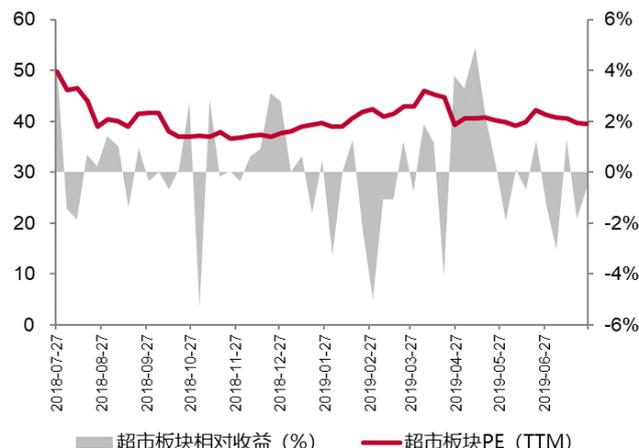
来源: WIND 中泰证券研究所



来源: WIND 中泰证券研究所

图表 6: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

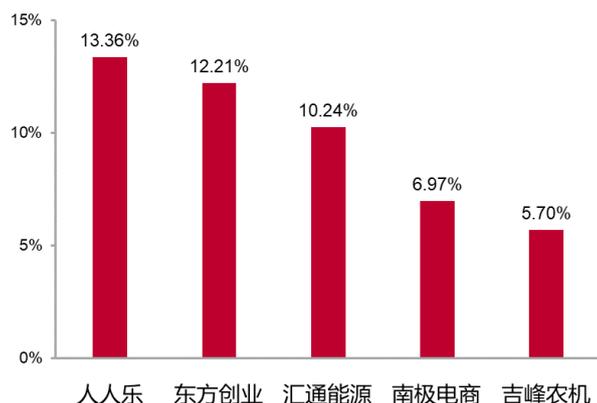
图表 7: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

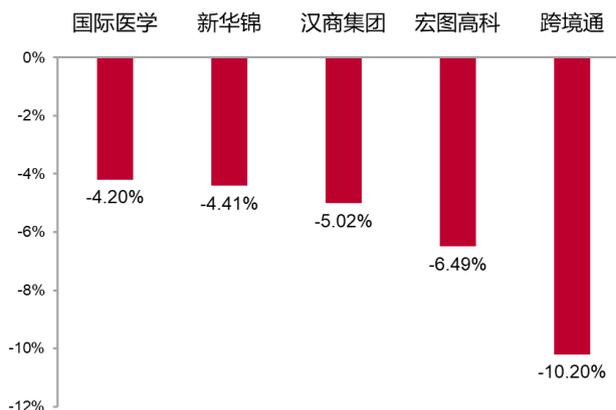
零售行业重点公司市场表现

- **商贸零售子版块公司涨跌幅前五名。**涨幅排名前五名为北京城乡、红旗连锁、传化股份、广百股份、农产品，分别上涨 6.94%、6.31%、4.98%、4.72%、3.67%。本周跌幅排名前五名为*ST 商城、爱施德、如意集团、广州友谊、三江购物，分别下跌 16.56%、5.99%、5.54%、4.57%、4.42%。

图表 8: 本周板块上市公司涨幅前五名表现
图表 9: 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:

- **【豫园股份】关于完成工商登记取得营业执照及变更公司名称的公告:** 上海豫园旅游商城(集团)股份有限公司(以下简称“公司”或“豫园股份”)于2019年3月22日召开公司第九届董事会第三十三次会议及于2019年5月28日召开2018年年度股东大会,审议通过了《关于变更公司名称并修订公司章程的议案》,同意变更公司名称为“上海豫园旅游商城(集团)股份有限公司”(公司英文全称为SHANGHAI YUYUAN TOURIST MART (GROUP) Co., Ltd.),公司于近日完成了公司名称和修改章程的工商变更登记手续并取得了上海市工商行政管理局换发的《营业执照》统一社会信用代码:91310000132200223M)。
- **【中百集团】关于高级管理人员辞职的公告:** 中百控股集团股份有限公司(以下简称“公司”)董事会于近日收到公司副总经理赵琳女士递交的书面辞职报告。赵琳女士因个人原因辞去公司副总经理职务。辞职生效后,赵琳女士将不再担任公司任何职务。赵琳女士辞去公司副总经理职务不会影响公司经营和管理的正常运行。根据《公司法》《公司章程》等规定,赵琳女士的辞职申请自送达董事会之日起生效。截至公告日,赵琳女士持有公司股份16,800股。
- **【宏图高科】2016年度第一期中期票据未按期兑付本息的公告:** 江苏宏图高科技股份有限公司(简称“宏图高科”或“公司”)2016年度第一期中期票据(债券简称:16宏图高科MTN001,债券代码:101659043.IB)应于2019年7月22日兑付本息。截至到期日终,公司未能按照约定筹措足额偿付资金,“16宏图高科MTN001”不能按期足额偿付本息,已构成实质性违约。
- **【海航基础】关于非公开发行股票限售股延期上市流通公告:** 重要内容提示:本次限售股延期上市流通数量为2,249,297,094股,后续公司回购注销股份,则相应股份按程序履行回购注销,不受本次延期解禁承诺影响。本次限售股原定解除限售日期为2019年7月26日,延期解除限售日期为2020年1月26日。
- **【*ST人乐】要约收购提示性公告:** 2019年7月23日,人人乐连锁商业集团股份有限公司(以下简称“上市公司”、“公司”或“人人乐”)控股

股东深圳市浩明投资管理有限公司（简称“浩明投资”）与西安曲江文化产业投资（集团）有限公司（以下简称“曲江文化”）就上市公司 20%股权转让及 22.86%股权对应的表决权委托事项签署了《股份转让协议》及《表决权委托协议》（上述协议尚需收购人履行内部决策程序并上报国资监管部门审批）。公司于 2019 年 7 月 23 日收到收购人曲江文化的书面通知，本次要约系因曲江文化通过直接持股、表决权委托的方式合计拥有上市公司表决权的股份已超过 30%，且公司实际控制人将变更为西安曲江新区管理委员会。曲江文化应当向人人乐除浩明投资及其一致行动人之外的其他所有持有上市流通普通股（A 股）的股东发出全面要约。本次要约收购不以终止人人乐的上市地位为目的。本次要约收购人系西安市曲江新区区域运营开发主体，主要从事园区建设、文化旅游、影视、会展及文化旅游项目开发等业务。

- **【兰州民百】关于挂牌出售全资子公司兰州昌汇餐饮服务有限公司 100%股权的进展公告：**2019 年 07 月 23 日，公司收到甘肃省产权交易所股份有限公司出具的《受让报名登记结果及交易安排通知书》，截止公告期满，共征集到 1 个意向受让方，即临泽县五华实业有限责任公司。经审核，临泽县五华实业有限责任公司符合受让条件要求，成为本次交易的唯一受让方，本次交易按标的资产挂牌底价成交，成交价格为 13,313.50 万元。公司将与临泽县五华实业有限责任公司按照甘肃省产权交易所相关交易规则及流程办理后续转让事宜，包括签署股权转让合同、完成股权交割等。
- **【生意宝】关于收购浙江金宝供应链管理有限公司 60%股权暨关联交易的公告：**浙江网盛生意宝股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）与浙江金服网络科技有限公司（以下简称“交易对方”、“金服”）签订《股权转让协议》，协议约定，公司收购金服持有的浙江金宝供应链管理有限公司（以下简称“金宝”）60%的股权，按照目前金服的实缴注册资本 100.1 万元，一次性向金服以现金支付方式支付 60.06 万元。双方根据金宝业务发展实际情况分期按持股比例缴纳剩余注册资本。公司控股股东浙江网盛投资管理有限公司为金服控股股东，公司实际控制人孙德良先生为金服实际控制人，金服为公司的关联方，本次交易构成关联交易。
- **【海航基础】关于控股股东股份被冻结的公告：**海南省第一中级人民法院受理了上海耘林融资租赁有限公司与海航基础控股集团有限公司、海南航旅交通服务有限公司、海航机场控股（集团）有限公司、海南博鳌机场管理有限公司融资租赁合同纠纷一案，该案件涉及约 2.8 亿元融资租赁合同项目纠纷，上海耘林融资租赁有限公司向海南省第一中级人民法院申请财产保全，依据（2019）琼 96 执 332 号《协助执行通知书》，冻结基础控股所持公司股份 2,249,296,969 股，占公司总股本比例 57.56%，冻结起始日为 2019 年 7 月 25 日，冻结终止日为 2022 年 7 月 24 日。基础控股持有公司股份 2,249,297,094 股，占上市公司总股本 57.56%，皆为限售股，限售原因为发行股份购买资产，解除限售日期为 2020 年 1 月 26 日。

图表 10: 下周公司大事提醒

(07/28) 周日	(07/29) 周一	(07/30) 周二	(07/31) 周三	(08/01) 周四	(08/02) 周五	(08/03) 周六
鄂武商A(000501): 股东大会互联网投票起始	鄂武商A(000501): 股东大会召开	新华都(002264): 股东大会现场会议登记起始	百联股份(600827): 分红股权登记	茂业商业(600828): 股东大会现场会议登记起始	怡亚通(002183): 中报预计披露日期	
		三五五网(300295): 股东大会现场会议登记起始	中天能源(600856): 股东大会现场会议登记起始	百联股份(600827): 分红派息	新华都(002264): 股东大会召开	
			新宁物流(300013): 中报预计披露日期	中钢网(831727): 中报预计披露日期	三五五网(300295): 股东大会召开	
				中天能源(600856): 股东大会召开		
				中天能源(600856): 股东大会互联网投票起始		
				三五五网(300295): 股东大会互联网投票起始		
				新华都(002264): 股东大会互联网投票起始		
				大商股份(600694): 股东大会现场会议登记起始		
				百联股份(600827): 分红除权		

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 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	998.97	18.00	以家电零售现金牛为基石，战略拓展零售生态圈，加速转型为零售服务商
永辉超市	601933.SH	931.21	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	141.39	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	263.65	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	157.36	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	92.21	8.30	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，新网银行投资收益稳健可观，盈利进入上升通道

来源: Wind 中泰证券研究所

- **苏宁易购：以家电零售现金牛为基石，战略拓展零售生态圈，维持“买入”评级。**目前市值超过千亿美元的美国零售企业有 5 家，中国仅有阿里一家。eMarketer 预计 2019 年中国将超越美国成为全球最大的零售市场，未来十年内中国零售板块有望涌现新的巨头。在市值超过 100 亿美元的零售企业中，苏宁线上线下融合模式最优，以家电零售现金牛为基石，战略拓展零售生态圈，估值思路逐渐向京东、亚马逊看齐。预期小店业务二季度出表后，上市公司将享有小店供应链销售收入；考虑反垄断审批期，预期家乐福中国四季度完成并表。综上预计公司 2019-2021 年营业收入为 3,105/4,084/4,773 亿元，同比增长 27%/32%/17%；实现归母净利润 169.05/33.69/48.26 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 22/20/17 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 43/33/26 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 15/13/12 倍。给予 2019 年 18XPE，维持“买入”评级。

■ **红旗连锁：我们认为：社区便利超市的业态符合消费升级的趋势，未来小业态的行业增速仍将优于其他超市类细分行业。**此外，公司前几年的收购整合效果良好，且与永辉携手后生鲜业务的发展对于同店引流增收预计会有较显著的影响，盈利有望进入上升通道。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 4.51/5.04/5.63 亿元，同比增长 39.80%/11.61%/11.78%。摊薄每股收益 0.33/0.37/0.41 元。当前市值对应 2019-2021 年 PE 约为 18/17/15 倍。给予 2019 年 25XPE，给予公司“买入”评级。

公司及行业资讯

新零售动态跟踪

- **【阿里“深入”红星美凯龙】**7月21日，红星美凯龙发布公告称，同意提名增补靖捷、徐宏担任公司第三届董事会非执行董事，并同意在徐宏先生当选为公司非执行董事后，担任公司董事会下属战略与投资委员会委员职务。资料介绍称，靖捷、徐宏均为阿里巴巴集团员工，且处于副总裁级别。而在两个月之前，阿里以43.59亿元的价格全额收购了红星美凯龙发行的可转换债券。公告称，如可交换债转股后，阿里巴巴将持有红星美凯龙总股本10%的股份，与此同时，阿里巴巴还在港股收购红星美凯龙3.7%股份。（联商网）
- **【滴滴携手 Symphony 基金 加码中东北非市场】**7月22日，滴滴出行在中国-阿联首经济论坛上与 Symphony 投资基金签署战略合作协议，而且阿布扎比主权投资机构穆巴达拉公司也在考虑加入此战略合作。根据合作协议显示，协议各方将共同成立合资公司，总部设在阿布扎比。此创新产业伙伴关系旨在中东北非地区就共享经济和互联网消费行业探索广泛的合作，推动完善中东北非地区数字商业生态。（联商网）
- **【网易考拉与韩国好奇合作，为后者定制跨境电商解决方案】**7月25日，网易考拉宣布与韩国好奇（HUGGIES）达成战略合作。网易考拉母婴相关负责人表示，平台将为韩国好奇4大纸尿裤产品线定制长线跨境电商解决方案。韩国好奇隶属于韩国快消巨头柳韩金佰利株式会社。此次战略合作后，柳韩金佰利将通过网易考拉向中国消费者提供包括天然之选在内的4大纸尿裤产品线。同时，网易考拉将引入柳韩金佰利旗下优质品牌，联动线上线下资源，并提供图文、直播、短视频等内容营销支持。（联商网）
- **【亚马逊 Q2 净营收同比增 19.89% 但净利增幅急剧下降】**7月25日，美国科技巨头亚马逊（Nasdaq: AMZN）公布其截至2019年6月30日的第二季度财务业绩。亚马逊净营收（Net sales）634.04亿美元，同比增长19.89%；净利润（Net income）26.25亿美元，同比增3.59%，但自今年4月宣布升级Prime“一日达”之后，净利增幅急剧下降（2019年Q1净利同比增长118.60%）。亚马逊净利增幅下降的部分原因也直指“一日达”推高的物流成本压力。（每日经济新闻）

传统零售动态跟踪

- **【2019《财富》世界500强揭晓 沃尔玛第一 小米首次登榜】**7月22日，2019年度《财富》世界500强榜单揭晓，沃尔玛以5144.05亿美元的营业收入连续第六年成为全球最大公司。中国石化位列第2，壳牌石油上升至第3位。而在科技公司方面，苹果排名第11，亚马逊排名第13，三星电子第15，京东排名第139位，为中国互联网行业第一。此外，格力电器（第414位）和小米集团（第468位）均首次上榜，成立9年的小米成为2019年世界500强中最年轻的公司。（联商网）
- **【原百世高管加入顺丰 5000万新设的快运公司担任 CFO】**6月底离职的原百世首席会计官、高级副总裁兼百世金融总经理郭蕾，近期正式加入顺丰快运担任 CFO。而就在7月初，顺丰才刚刚斥资5000万成立快运公司。该公司的管理人员阵容非常豪华，董事长黄贇是顺丰助理 CEO，

总经理黄偲海为顺丰重货负责人。这样管理阵容显示出顺丰对快运业务的重视。在此之前，顺丰控股曾收购新邦物流，并建立“顺心捷达”快运业务独立品牌。（联商网）

- **【圣牧高科持续亏损，蒙牛首付款降低六成】**7月19日，中国圣牧原计划以3.03亿元向蒙牛出售旗下内蒙古圣牧高科奶业（以下简称“圣牧高科”）51%股权。但由于圣牧高科近半年来业绩亏损，导致其估值“缩水”，蒙牛的首笔支付款也因此下调约六成。（联商网）
- **【豫园股份拟6.98亿元收购如意情55.5%股权】**豫园股份晚间公告，公司拟以总价格6.9888375亿元收购如意情生物科技股份有限公司55.50%股权。完成此次收购后，公司将成为如意情的控股股东。如意情是一家主营鲜品食用菌的研发、工厂化培植及销售的企业。（第一财经）

零售行业资本动态跟踪 融资动态

- **【社交电商“粉象生活”获千万美元融资 GMV突破20亿】**社交电商“粉象生活”已经完成千万美元Pre-A轮融资，本轮融资由DCM独家投资。粉象生活运营主体为杭州粉象家科技有限公司，于2018年4月成立，法定代表人为李红星。粉象生活为由天猫、京东、拼多多等商城的优惠商品整合起来的导购优惠社交电商平台，主打S2B2C模式，依托大量B端电商向用户提供优惠券，获取用户，不同于既有的只提供导购优惠的CPS服务的平台，粉象生活也有自己的一套会员制，同时基于会员体系也发展了自己的电商服务。（联商网）
- **【辽宁本土便利店阳光小玛特获百万级天使轮融资】**辽宁本土崛起的连锁便利店品牌阳光小玛特获得百万元天使轮融资，本轮融资将用于提升管理体系质量、关键指标完善、商业模式迭代、团队建设等。阳光小玛特是主要以年轻人为目标客群，开设在年轻人集中的商务楼、酒店、公寓、社区、城市综合体及交通枢纽等地，为就近消费者提供早、中、晚、下午茶、宵夜一日五餐，店铺普遍设有休闲桌椅，供顾客免费休闲、充电、上网。目前阳光小玛特累计拥有29家门店，拥有超过150家合作供货商，并拥有多个自有产品品牌的代理权，几十家进口产品合作渠道，商品月更新率10%，商品配送满足率99%以上，物流拣货准确率99.99%以上。（联商网）
- **【“叮咚买菜”已完成B4和B5轮融资 具体金额未透露】**7月24日，生鲜新零售公司“叮咚买菜”已经完成了B4和B5轮融资，星界资本为领投方，跟投方包括了华人文化产业基金、贝塔斯曼亚洲投资基金、启明创投以及龙湖地产。叮咚买菜合伙创始人俞乐表示，团队目前会更关注业绩，对于具体融资情况，暂不作回应。（联商网）
- **【同城即时配送“快先森”获数千万人民币Pre-A轮融资】**7月25日，福建快先森网络科技有限公司（“快先森”）宣布，公司于今年7月份完成数千万元的Pre-A轮融资。本轮融资由梅花创投领投，英诺天使跟投，本轮融资将用于公司市场拓展、团队扩充、新零售基础设施以及“城市前置仓”的全方位打造，并向更多的省会城市进驻。快先森成立于2015年，是一家即时配送服务商，曾于2018年2月获得原链资本的天使轮投资，具体金额未透露。经过四年多的努力，已覆盖全国21个城市，日均单量30万以上，全职配送员18000多人。目前，快先森已经与全国多家商超、便利

店、餐品饮料、花艺以及生鲜水果的商户及平台达成合作伙伴关系，同时也是全国社区拼团团购的同城配送合作公司，在现有市场中继续进行业务横向拓展的同时，未来 2-3 年也计划进行纵深开拓。（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。