

2019年07月28日

商贸零售

6月单月消费略回暖，超市龙头2019H1业绩稳中有升

- 6月社零同比名义增长9.8%，排除汽车因素限额以上增速环比仍有上升。据国家统计局及Wind数据，2019年6月，社会消费品零售总额33878亿元，同比名义增长9.8%，增速环比增加1.2pct，实际增长7.9%；限额以上单位消费零售额13163亿元，同比增9.7%，超市场预期，其中汽车去库存致限额以上汽车零售额同比同比增速大幅上升（6月同比12.7%，4-5月均值为0），排除此项影响限额以上单位消费品零售额同比增长7.1%，增速仍有上升。价上来看，6月CPI同比增长2.7%，涨幅与上月持平；食品CPI同比增长8.3%，增速提升0.6pct；综合1-6月数据，社会消费品零售总额195210亿元，同比名义增长8.4%（扣除价格因素实际增长6.7%）。
- 永辉超市19H1业绩快报：营收增速维持高位，利润增速或逐季变好。**7月22日，公司发布2019H1业绩快报，2019上半年公司实现营收411.73亿元，同比增长19.70%；实现归母净利润13.54亿元，同比增长45.02%；实现扣非归母净利润10.79亿元，同比增长30.58%。根据业绩快报我们估算：2019H1公司主业营收增速维持高位，主业利润增速或逐季变好。且在国内生鲜产业链品牌价值极弱、产品及渠道均不稀缺条件下，流通成本降低或为产业链衍变的最主要方向；上游集约化、下游标准化集中，并推动渠道融合缩减，纵向整合极有可能是自下而上；目前从更大市场来看，永辉超市相对于产业链绝大部分玩家而言或许都更具优势，长期仍然具备预期差，重点推荐。
- 红旗连锁2019H1业绩预告：主业增速或超预期，展店提速，经营效率提升。**7月12日，公司发布2019H1业绩预告，预计实现归母净利润22,449.42万元-23,997.66万元，同比增长约45%-55%。据业绩预告，公司业绩增长主要由营收增长、管理效率、门店提档升级、开源节流、加强内控管理等多方面因素推动，加之新网银行经营情况，增速超预期。我们分拆来看：1）公司2019年展店明显加快，预计目前店面数或超2950家，2019年展店计划（至年底3000家）大概率大幅提前完成；2）毛利率或维持趋势上行；3）费用率控制仍然良好。估算主业增速及新网银行贡献或均超预期。
- 零售板块维持超配，且配置比例有所上升。**据Wind，2019Q2各基金产品持仓前十中，零售板块占基金总持仓比重约为2.91%，维持超配，超配比例为0.31%，且相比2019Q1，零售板块占基金总持仓比重上升0.04个百分点。持仓总市值上看，2019Q2零售板块基金持仓总市值约608.6亿，占净值比例0.45%，环比上升0.01pct；持仓市值前十大公司的市值占比为95.3%，相对2019Q1上升1.3pct，板块筹码集中度有所上升。分行业来看，必需消费重仓持股明显上升，永辉超市、家家悦、红旗连锁增持显著；可选龙头配置有所调整：天虹股份小幅增持，王府井、鄂武商、珀莱雅遭遇减持，老凤祥小幅减持，周大生基本保持。

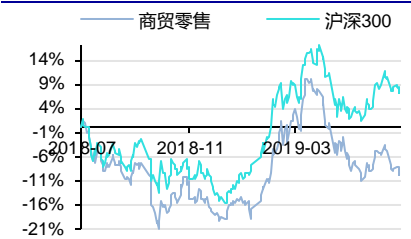
行业动态分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
601933 永辉超市	11.00	买入-A
603708 家家悦	30.00	买入-A
002419 天虹股份	15.75	买入-A
002867 周大生	42.00	买入-A
002024 苏宁易购	14.78	买入-A
603214 爱婴室	52.36	买入-A
603605 珀莱雅	77.54	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-3.32	-6.47	-15.91
绝对收益	-4.00	-14.05	-6.89

刘文正

分析师

SAC 执业证书编号: S1450519010001
liuwz@essence.com.cn
021-35082109

杜玥莹

报告联系人

duyy@essence.com.cn
021-35082358

相关报告

6月CPI同比涨幅与上月相同，红旗连锁2019H1主业增速或超预期
2019-07-14

中国东方教育与中公教育深度比较：匠心有别，共举国之大计 —— 职业教育行业系列报告之二
2019-06-16

行业渐暖，必选稳健且边际向好，首推龙头
2019-05-26

商贸零售行业专题报告
2019-05-13

2018年年报及2019年一季报总结：

必选稳健且边际向好，可选需求回暖有望抬升
2019-05-06

- **投资建议：**2019年6月社零增速9.8%，增速+1.2pct，超市场预期；排除汽车因素后，限额以上单位消费品零售额同比增长7.1%仍有回升，分品类来看必需稳健、可选改善。年初至今，单月数据来看社零有所波动；向后看，排除去年下半年基数影响，消费能否实质性改善仍有待观望。在此背景下，一方面推荐增速稳健、整合加速、且受益于CPI的必需消费龙头，并提示关注若消费数据持续回暖下的低估值板块投资机会、以及可凭借核心竞争力抢夺长期市占率的细分板块龙头。结合标的及中报情况重点推荐：永辉超市、南极电商、珀莱雅、家家悦、苏宁易购、天虹股份、王府井、爱婴室、周大生。

- **市场回顾：**本周（2019.07.22-2019.07.26），商贸零售板块（申万）上涨+0.26%，在申万28个行业中位列15位，上证综指上涨+0.70%，超额收益-0.43%。分子行业来看，百货、超市、多业态零售、专业连锁、珠宝首饰涨跌幅分别为-0.03%、+0.70%、-2.02%、+2.05%、-1.21%。人人乐(+13.36%)、东方创业(+12.21%)、珀莱雅(+12.07%)涨幅居前；跌幅前三名分别为：跨境通(-10.20%)、宏图高科(-6.49%)、ST沪科(-5.45%)。

- **行业要闻：**
 - 北京全家便利店年底门店将超70家，2020年将破百店。
 - 星巴克与Uber合作，2020年初前在全美推出星巴克外卖服务。

- **公司动态：**
 - 中百集团：公司副总经理赵琳女士辞去公司副总经理职务。
 - 红旗连锁：公司股东四川三新，于2019年6月26日至2019年7月25日通过集中竞价减持公司股份2719.99万股，占公司总股本2%。

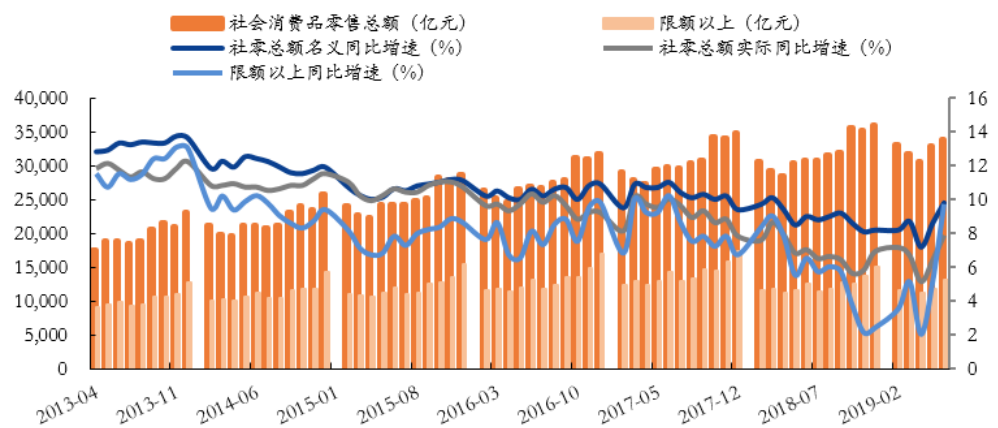
- **风险提示：**消费需求整体疲软；行业竞争加剧；龙头展店不及预期；营销、创新、展店投入明显增大；商品结构调整失效；CPI大幅下行风险。

1. 本周观点:

1.1. 6月社零同比增长9.8%，排除汽车因素增速仍有上升，必选稳健可选改善

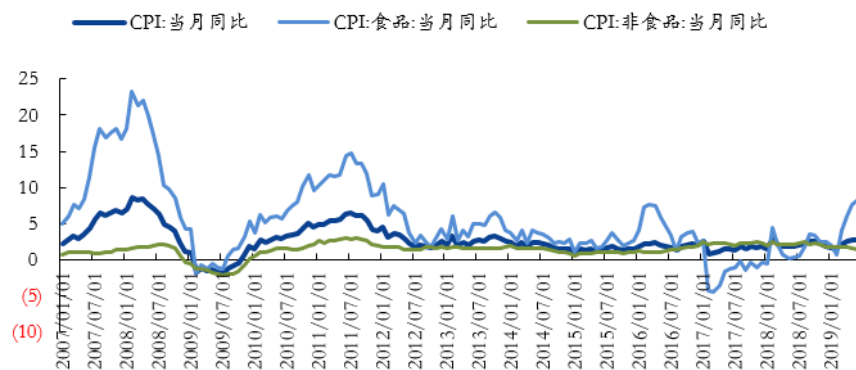
6月社零同比名义增长9.8%，排除汽车因素限额以上增速环比仍有上升。据国家统计局及Wind数据，2019年6月，社会消费品零售总额33878亿元，同比名义增长9.8%，增速环比增加1.2pct，实际增长7.9%；限额以上单位消费零售额13163亿元，同比增9.7%，超市市场预期，其中汽车去库存致限额以上汽车零售额同比增速大幅上升（6月同比12.7%，4-5月均值为0），排除此项影响限额以上单位消费品零售额同比增长7.1%，增速仍有上升。价上来看，6月CPI同比增长2.7%，涨幅与上月持平；食品CPI同比增长8.3%，增速提升0.6pct；综合1-6月数据，社会消费品零售总额195210亿元，同比名义增长8.4%（扣除价格因素实际增长6.7%）。

图1：2019年6月社零同比增长9.8%，扣除价格因素实际增长7.9%



资料来源：安信证券研究中心

图2：6月CPI数据同比增长2.7%，增速与上月持平



资料来源：安信证券研究中心

分品类数据来看：必选稳健，可选改善。分品类数据来看：1）必需品类增速保持稳定。其中限额以上粮油食品、日用品、饮料、烟酒同比增长约9.8%、12.3%、9.1%、8.2%，增速相对2019年4-5月平均环比-0.6pct、+0.3pct、-2.1pct、+3.2pct；2）可选消费增速有所改善。其中2019年6月限额以上化妆品相对4-5月平均增速大幅上升10.8pct至22.5%，连

续两月保持两位数增长；黄金珠宝相对 4-5 月平均增速上升 5.1pct 至 7.8%；限额以上纺织服装、家电、家具同比增长 5.2%、7.7%、8.3%，增速相对 2019 年 4-5 月平均环比上升+3.7pct、+3.2pct、+3.1pct。

图 3：6 月社零数据同比增速

【安信商社】2019 年 6 月社零数据更新及历史同比环比变化													
社零数据当月同比增速 (%)													
	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	9-10 双月	2018-11	2018-12	1-2 双月	2019-03	2019-04	2019-05	4-5 双月	2019 年 6 月
社会消费品零售总额	8.8	9.0	9.2	8.6	8.9	8.1	8.2	8.2	8.7	7.2	8.6	7.9	9.8
社会消费品零售总额 (扣除价格因素)	6.5	6.6	6.4	5.6	6.0	5.8	6.9	6.9	5.1	6.4	5.8		
限额以上企业消费品零售额	5.7	6.0	5.7	3.7	4.7	2.1	2.4	3.5	5.1	2.0	5.1	3.6	9.7
粮油食品类	9.5	10.1	13.6	7.7	10.7	10.6	11.3	10.1	11.8	9.3	11.4	10.4	9.8
饮料	6.8	8.1	10.4	7.9	9.2	7.9	9.2	8.0	12.1	9.7	12.7	11.2	9.1
烟酒	6.3	7.0	9.8	1.2	5.7	3.1	8.4	4.6	9.5	3.3	6.6	5.0	8.2
服装鞋帽针纺织品类	8.7	7.0	9.0	4.7	6.7	5.5	7.4	1.8	6.6	-1.1	4.1	1.5	5.2
化妆品类	7.8	7.8	7.7	6.4	7.1	4.4	1.9	8.9	14.4	6.7	16.7	11.7	22.1
金银珠宝	8.2	14.1	11.6	4.7	8.1	5.6	2.3	4.4	-1.2	0.4	4.7	2.7	7.8
日用品类	11.3	15.8	17.4	10.2	13.8	16.0	16.8	15.9	16.6	12.6	11.4	12.0	12.1
家用电器和音像器材类	0.6	4.8	5.7	4.8	5.3	12.5	13.9	3.3	15.2	3.2	5.8	4.5	7.7
中西药品	9.9	7.4	8.9	11.5	10.1	9.3	10.6	10.3	11.8	11.5	11.2	11.3	10.4
文化办公用品类	1.8	5.4	4.9	-3.3	0.8	-0.4	-4.0	8.8	-4.0	3.6	3.1	3.4	6.5
家具类	11.1	9.5	9.9	9.5	9.7	8.0	12.7	0.7	12.8	4.2	6.1	5.2	8.3
通讯器材类	9.6	6.4	16.9	7.1	12.1	-5.9	-0.9	8.2	13.8	2.1	6.7	4.3	5.9
石油及制品类	18.4	19.6	19.2	17.1	18.1	8.5	5.8	2.5	7.1	0.1	3.1	1.6	3.5
建筑及装潢材料类	5.4	7.9	8.4	8.5	8.5	9.8	8.6	6.6	10.8	-0.3	-1.1	0.0	17.1
汽车	-2.0	-3.2	-7.1	-6.4	-6.8	-10.0	-8.5	-2.8	-4.4	-2.1	2.1	0.0	17.1

资料来源：安信证券研究中心

图 4：6 月社零数据环比增速

增速环比变化													
	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	11 月相对 9-10 月均值变动	2018-12	2019 年 1-2 月相对 12 月	2019-03	2019-04	2019-05	2019 年 4-5 月相对 3 月	2019-06
社会消费品零售总额	-0.2	0.2	0.2	-0.6	-0.5	-0.8	0.1	0.0	0.5	-1.5	1.4	-0.8	1.9
社会消费品零售总额 (扣除价格因素)	-0.5	0.1	-0.2	-0.8	0.2	-0.2	1.1				1.3	-1.1	-5.8
限额以上企业消费品零售额	-0.8	0.3	-0.3	-2.0	-1.6	-2.6	0.3	1.1	1.6	-3.1	3.1	-1.5	6.2
粮油食品类	-3.5	0.6	3.5	-5.9	2.9	-0.1	0.7	-1.2	1.7	-2.5	2.1	-1.4	-0.6
饮料	-5.8	1.3	2.3	-2.5	0	-1.3	1.3	-1.2	4.1	-2.4	3	-0.9	-2.1
烟酒	-5.1	0.7	2.8	-8.6	1.9	-2.6	5.3	-3.8	4.9	-6.2	3.3	-4.5	3.2
服装鞋帽针纺织品类	-1.3	-1.7	2.0	-4.3	0.8	-1.2	1.9	-5.6	4.8	-7.7	5.2	-5.1	3.7
化妆品类	-3.7	0.0	-0.1	-1.3	-2.0	-2.7	-2.5	7.0	5.5	-7.7	10	-2.7	10.8
金银珠宝	0.3	5.9	-2.5	-6.9	0.9	-2.5	-3.3	2.1	-5.6	1.6	4.3	3.9	5.1
日用品类	-4.5	4.5	1.6	-7.2	5.8	2.2	0.8	-0.9	0.7	-4.0	-1.2	-4.6	0.3
家用电器和音像器材类	-13.7	4.2	0.9	-6.9	7.7	7.2	1.4	-10.6	11.9	-12.0	2.6	-10.7	3.2
中西药品	1.4	-2.5	1.5	2.6	-2.2	-0.8	1.3	-0.3	1.5	-0.3	-0.3	-0.5	-0.9
文化办公用品类	-1.7	3.6	-0.5	-8.2	2.9	-1.2	-3.6	12.8	-12.8	7.6	-0.5	7.4	3.1
家具类	-3.9	-1.6	0.4	-0.4	-1.5	-1.7	4.7	-12.0	12.1	-8.6	1.9	-7.6	3.1
通讯器材类	-8.5	-3.2	10.5	-9.8	-13.0	-18.0	5.0	9.1	5.6	-11.7	4.6	-9.5	1.6
石油及制品类	1.9	1.2	-0.4	-2.1	-8.6	-9.6	-2.7	-3.3	4.6	-7.0	3	-5.5	1.9
建筑及装潢材料类	-1.8	2.5	0.5	0.1	1.3	1.3	-1.2	-2.0	4.2	-11.1	-0.8	-11.5	1.8
汽车	5.0	-1.2	-3.9	0.7	-3.6	-3.2	1.5	5.7	-1.6	2.3			

资料来源：安信证券研究中心

乡村增速高于城镇，零售增速高于餐饮，电商增速小幅下降，渗透率继续回升。分区域来看，乡村增速高于城镇，2019年6月城镇消费品零售额为28959亿元，同比增长9.8%（增速环比+1.3pct）；乡村消费品零售额4919亿元，同比增长10.1%（环比+1.1pct），城乡增速差为0.3%。分类型来看，商品零售增速略高于餐饮：2019年6月商品零售30155亿元，同比增长9.9%（环比+1.4pct）；餐饮收入3723亿元，同比增长9.5%（环比+0.1pct）。分渠道来看，实物商品网上零售额至3月、4月、5月、6月累计增速分别为21.0%、22.2%、21.7%、21.6%，增速小幅下降；渗透率18.2%、18.6%、18.9%、19.6%，回升幅度明显；6月网上商品销售额中，吃、穿、用累计增速分别为29.3%、21.4%、20.9%，增速环比分别+0.8pct、+0.2pct、-0.3pct。

图 5：乡村增速高于城镇，且增速环比上升



资料来源：安信证券研究中心

图 6：餐饮及零售增速环比均上升



资料来源：安信证券研究中心

图 7：电商增速及渗透率呈上升态势



资料来源：安信证券研究中心

1.2. 永辉超市 19H1 快报点评：营收增速维持高位，利润增速或逐季变好，重点推荐

事件：7月22日，公司发布2019H1业绩快报，2019年上半年公司实现营收411.73亿元，同比增长19.70%；实现归母净利润13.54亿元，同比增长45.02%；实现扣非归母净利润10.79亿元，同比增长30.58%。

19H1 快报的最重要信息：营收增速维持高位，利润增速逐季变好。2019年上半年，公司实现营收411.73亿元，同比增长19.70%；排除去年同期云创9亿元收入并表影响，预计云超主业（包含mini店）营收增速约22%；在现有高基数下，公司营收增速仍然维持高位。实现归母净利润13.54亿元，同比增长45.02%；扣非归母净利润10.79亿元，同比增长30.58%；排除云创、云商亏损、出表投资收益、投资性财务费用、中百红旗投资收益等，单二季度云超大店利润估计约3.83亿元，同比增长25.8%，且相对一季度，云超大店增速环比变好，或为业绩逐季转好预期兑现。

公司长期成长价值或超市场预期，2019年业绩增速稳健，后期业绩增速有望逐季提升。国内生鲜产业链品牌价值极弱、产品及渠道均不稀缺条件下，流通成本降低或为产业链衍变的最主要方向；上游集约化、下游标准化集中，并推动渠道融合缩减，纵向整合极有可能是自下而上；目前从更大市场来看，永辉超市相对于产业链绝大部分玩家而言或许都更具优势，长期仍然具备预期差。在去年消费环境变化、公司战略调整、今年行业环境变化及CPI同比变化等多方面影响下，我们预计公司2019年业绩增速稳健，且考虑去年基数影响，后期业绩增速有望逐季提升。公司长期空间大、在高基数上仍有20%左右的营收增长、且利润端业绩稳健，重点推荐。

零售板块维持超配，且配置比例有所上升。据Wind,2019Q2各基金产品持仓前十中，零售板块占基金总持仓比重约为2.91%，维持超配，超配比例为0.31%，且相比2019Q1，零售板块占基金总持仓比重上升0.04个百分点。持仓总市值上看，2019Q2零售板块基金持仓总市值约608.6亿，占净值比例0.45%，环比上升0.01pct；持仓市值前十大公司的市值占比为95.3%，相对2019Q1上升1.3pct，板块筹码集中度有所上升。从基金市值来看，相比2019Q1，增幅前三标的为永辉超市（76.0亿元增至112.3亿元）、家家悦（7.2亿元增至9.4亿元）、红旗连锁（1042万元增至1.6亿元）；降幅前三分别为南极电商（47.4亿元降至44.3

亿元)、珀莱雅(4.7亿元降至2.4亿元)、跨境通(4.1万元降至2.2亿元);截止2019Q2,基金持有市值排名前三的零售板块标的分别为永辉超市、南极电商、苏宁易购。

风险提示: 1) 农贸市场标准化、数字化改造超预期; 2) 物业非市场化竞争; 3) 龙头公司扩张资金效率问题

1.3. 红旗连锁 2019H1 业绩预告点评: 主业增速或超预期, 展店提速, 经营效率提升

事件: 7月12日, 公司发布2019H1业绩预告, 预计2019H1公司实现归母净利润22,449.42万元-23,997.66万元, 同比增长约45%-55%, 预计主业增速及新网银行贡献或均超预期。

展店提速, 经营效率提升, 主业增速超预期。据业绩预告, 公司业绩增长主要由营收增长、管理效率、门店提档升级、开源节流、加强内控管理等多方面因素推动, 加之新网银行经营情况, 增速超预期。我们分拆来看: 1) 公司2019年展店明显加快, 预计目前店面数或超2950家, 2019年展店计划(至年底3000家)大概率大幅提前完成; 2) 毛利率或维持趋势上行; 3) 费用率控制仍然良好。估算主业增速及新网银行贡献或均超预期。

供应链不断优化, 生鲜、鲜食改造推进, 网点价值具备改善潜力。作为成都便利店龙头, 公司供应链不断优化, 并不断推进生鲜、鲜食改造: 1) 一方面, 继转让21%股权至永辉后, 推进生鲜改造, 据公司调研, 改造门店生鲜营收占比约20%, 毛利率约15%, 同店增速约30%, 且优化采购运营, 提升上游议价权; 2) 另一方面, 4月收购9010便利店一则有助于公司增加成都商务区布局及快餐类供应链, 扩大区域优势; 二则公司将通过管理输出及商品结构调整力图使其盈利改善, 发挥协同。

投资建议: 公司为西南便利店龙头, 商品+服务双核驱动, 以便民网点密集布局及丰富增值服务铸就品牌及渠道优势; 展店有所加快, 毛利率水平提升, 费用受非长期因素影响正处历史高位; 并借助永辉运营管理经验推动门店升级改造, 网点价值改善潜力较大。

风险提示: 区域拓展困难; 供应链优化不及预期; 与永辉合作不及预期。

1.4. 苏宁易购发布业绩预告, 盈利能力有所改善

事件: 苏宁易购发布2019H1业绩预告, 预计2019H1实现归母净利21.00—23.00亿元。若扣除苏宁小店上半年的经营亏损及其股权转让带来的净利润增加, 则预计公司归属于上市公司股东的净利润为8.7亿元-10.7亿元。假设①假设苏宁小店Q1亏损为8亿元, ②Q2非经常项为0: 则2019Q2单季扣非净利(不考虑苏宁小店投资收益及净利润影响)约为-0.66~1.34亿元, 2019H1扣非净利(不考虑苏宁小店投资收益及净利润影响)约为-2.56~0.56亿元, 盈利能力环比改善。2018H1归母净利60.03亿元/+1959.41%, 归母扣非净利3268万元/+116.66%, 同比基本保持稳定。

持续打造全场景零售格局, 双线融合实现规模优势。①2019年6月23日, 公司公告称拟出资48亿元收购家乐福中国80%股份(对应0.2xPS), 家乐福专业的快消品运营经验以及供应链能力, 有望与苏宁全场景零售模式、立体物流配送网络以及强大的技术手段进行有机结合, 完善在大快消品类的O2O布局, 有利于降低采购和物流成本, 提升市场竞争力与盈利能力; ②零售云加盟店持续扩张, 有望依托优势家电品类, 强化快消供应链; ③苏宁小店确认出表, 有望大幅优化公司业绩, 灵活资本运作平台利于小店融资扩张。公司以智慧零售为

核心，一方面以苏宁易购直营店和零售云加盟店为两大抓手深耕低线城市，另一方面以苏宁小店进军便利店市场，并以小店作为物流节点，辐射周围三公里用户群，彻底打通线上与线下流量，有效扩大用户范围，获取粘性流量；收购家乐福后市占率提升，持续整合双线资源规模效应有望进一步显现。

风险提示：宏观消费环境变差风险；线下扩张不及预期风险；电商竞争格局变化，出现价格战等风险；低线城市消费升级不及预期；便利店行业竞争格局变化，发展不及预期；费用控制不及预期等。

1.5. 国务院发文促进婴幼儿照护服务业，利好母婴服务板块，继续推荐爱婴室

事件：2019年5月9日，国务院办公厅印发《关于促进3岁以下婴幼儿照护服务发展的指导意见》（以下简称《意见》），提到：

①地方各级政府要将需要独立占地的婴幼儿照护服务设施和场地建设布局纳入相关规划，新建、扩建、改建一批婴幼儿照护服务机构和设施。鼓励地方政府通过采取提供场地、减免租金等政策措施，加大对社会力量开展婴幼儿照护服务、用人单位内设婴幼儿照护服务机构的支持力度。

②举办非营利性婴幼儿照护服务机构的，在婴幼儿照护服务机构所在地的县级以上机构编制部门或民政部门注册登记；举办营利性婴幼儿照护服务机构的，在婴幼儿照护服务机构所在地的县级以上市场监管部门注册登记。婴幼儿照护服务机构经核准登记后，应当及时向当地卫生健康部门备案。登记机关应当及时将有关机构登记信息推送至卫生健康部门。

国务院发文促进婴幼儿照护服务业，有望降低新生儿抚育压力，缓解新生儿人数下降趋势，利好整个母婴板块。婴幼儿照护服务有望受到政策、用地等方面支持，母婴服务板块将更为受益。爱婴室作为A股唯一母婴渠道上市公司，且积极寻求向母婴服务方向跨界发展，有望受益。

风险提示：宏观经济增速下行；展店不及预期；行业格局发生重大变化，电商龙头大举进军线下市场；自有品牌拓展不及预期等。

1.6. 南极电商：董事减持系补收购税而非基本面变动，公司供需两端受贸易战影响小，中长期新品类+新平台拓张下成长可期

事件：公司公告董事刘睿先生（持股占总股本2.09%）鉴于归还个人贷款以及个人其他资金需求的需要，在披露公告发布之日起15个交易日之后的6个月内，拟以集中竞价、大宗交易等方式减持不超过1284万股（不超过总股本0.52%）。

点评：刘睿先生为时间互联董事长兼总经理，本次解禁主要因为此前时间互联被收购时收购税尚未缴纳，需要资金补缴税款所致，而非基本面的变动。

核心看点：19年Q1 GMV高增长+新品类持续延伸+拼多多平台发力+受贸易战影响小，南极人快消版图高歌起航。

产品符合消费趋势：对标日本在泡沫经济后，消费需求由第三代个性化消费进入到第四代理性消费，期间定位大众消费的优衣库和无印良品等企业在宏观增速放缓下依旧实现逆势成长。我们目前正处于追求名牌的个性化消费，逐步向理性消费靠拢的阶段。公司的“南极人”和

“卡帝乐”等核心定位高性价比区间，在大众对高性价比产品需求加大+品牌意识持续提升下有望持续受益，符合大众市场的需求趋势。

电商服务需求大：线上店铺间竞争日益激烈，获客成本持续提升，电商代运营及营销推广等服务重要性凸显。公司凭借“南极人”多年品牌影响力和电商实力，对无强势品牌助力的经销商及供应商赋能作用明显，旗下供应商和经销商平均 ROE 可达 20~30%，实现产业链共赢，轻资产模式潜力可期；

受贸易战影响小：公司核心业务为产业链整合，若发生贸易战，在供给端，或有望催化部分原先服装贴牌出口的供应商转内销，利好公司整合。需求端则由于公司产品均定位大众消费而非中高端，若经济波动公司或在消费降级中受益。整体受贸易战因素影响小。

公司本身：短期 19 年 Q1 整体 GMV 增速 53% 好于全年增速指引（指引为同增 46%），中长期在产品渠道双发力下成长空间可期！①产品端：看主力品牌的纵向下沉和横向扩张。公司未来战略为在现有强势二级类目下纵向延伸出更多三级类目爆款，横向则凭借品牌知名度和营销实力从传统的内衣、家纺领域扩张至健康生活、母婴、箱包等新领域，实现一级类目的扩张；②渠道端：看拼多多和唯品会等多个新平台 GMV 发力。公司在阿里系 GMV 保持高速增长之外，凭借定位和拼多多的高度重合，未来在拼多多中长尾市场持续开拓的红利及阿里系中的龙头优势持续巩固下，平台端同样有望为公司 GMV 持续增长做良好支撑，继续推荐。

风险提示：品牌矩阵布局受阻，品牌影响力下降，平台渠道发展受限，GMV 总量增量不及预期，应收账款风险等。

1.7. 基金二季报零售行业持仓分析

零售板块维持超配，且配置比例有所上升。据 Wind,2019Q2 各基金产品持仓前十中，零售板块占基金总持仓比重约为 2.91%，维持超配，超配比例为 0.31%，且相比 2019Q1，零售板块占基金总持仓比重上升 0.04 个百分点。持仓总市值上看，2019Q2 零售板块基金持仓总市值约 608.6 亿，占净值比例 0.45%，环比上升 0.01pct；持仓市值前十大公司的市值占比为 95.3%，相对 2019Q1 上升 1.3pct，板块筹码集中度有所上升。从基金市值来看，相比 2019Q1，增幅前三标的为永辉超市（76.0 亿元增至 112.3 亿元）、家家悦（7.2 亿元增至 9.4 亿元）、红旗连锁（1042 万元增至 1.6 亿元）；降幅前三分别为南极电商（47.4 亿元降至 44.3 亿元）、珀莱雅（4.7 亿元降至 2.4 亿元）、跨境通（4.1 万元降至 2.2 亿元）；截止 2019Q2，基金持有市值排名前三的零售板块标的分别为永辉超市、南极电商、苏宁易购。

表 1：基金 2019Q2 披露完毕，零售板块维持超配（注：表中单位为%）

各行业基金持仓分析

行业名称	2018Q3			2018Q4			2019Q1			2019Q2		
	配置比例	标配比例	超配比例	配置比例	标配比例	超配比例	配置比例	标配比例	超配比例	配置比例	标配比例	超配比例
农、林、牧、渔业	0.81	0.74	0.07	1.26	0.83	0.43	1.71	1.00	0.72	1.53	0.98	0.55
采矿业	2.23	8.72	-6.49	2.79	7.87	-5.07	1.91	6.79	-4.88	2.03	6.70	-4.67
制造业	52.54	42.93	9.61	48.39	42.09	6.30	51.13	43.85	7.28	51.33	43.48	7.86
电力、热力、燃气及水生产和供应业	1.15	3.16	-2.01	1.71	3.48	-1.76	1.20	3.08	-1.89	1.18	3.52	-2.35
建筑业	1.33	3.13	-1.79	2.38	3.24	-0.86	1.59	2.92	-1.33	1.28	2.72	-1.44
批发和零售业	3.54	2.76	0.77	3.10	2.64	0.46	2.93	2.66	0.27	2.91	2.59	0.31
交通运输、仓储和邮政业	2.15	3.33	-1.18	2.18	3.37	-1.19	2.24	3.41	-1.18	2.49	3.37	-0.87
住宿和餐饮业	0.11	0.12	-0.01	0.08	0.11	-0.04	0.10	0.12	-0.02	0.14	0.10	0.04

信息传输、软件和信息技术服务业	5.55	4.02	1.53	6.55	4.13	2.42	7.46	4.77	2.69	6.40	4.56	1.84
金融业	14.68	23.50	-8.82	14.84	24.11	-9.27	14.61	22.88	-8.27	16.41	23.86	-7.45
房地产业	4.08	4.04	0.05	5.10	4.39	0.71	4.97	4.58	0.39	4.15	4.21	-0.06
租赁和商务服务业	1.83	1.06	0.77	1.46	1.06	0.40	1.46	1.15	0.30	1.61	1.13	0.48
科学研究和技术服务业	0.41	0.37	0.04	0.60	0.41	0.19	0.58	0.43	0.16	0.67	0.53	0.13
水利、环境和公共设施管理业	0.31	0.51	-0.20	0.34	0.53	-0.18	0.28	0.52	-0.23	0.22	0.52	-0.30
教育	0.03	0.03	0.01	0.03	0.03	0.01	0.04	0.06	-0.02	0.20	0.09	0.11
卫生和社会工作	1.44	0.41	1.03	1.34	0.41	0.92	1.56	0.44	1.12	1.61	0.47	1.14
文化、体育和娱乐业	1.10	0.94	0.16	1.71	0.99	0.72	1.20	0.93	0.27	1.00	0.82	0.17
综合	0.06	0.24	-0.18	0.08	0.30	-0.22	0.08	0.38	-0.29	0.09	0.35	-0.26

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

必需消费重仓持股明显上升, 永辉超市、家家悦、红旗连锁增持显著。2019Q2, 永辉超市作为必需消费龙头, 被大幅增持: 持有基金数增加 83 支至 168 支, 持股总量增加 2.2 亿股至 11.0 亿股; 基金重仓持股占流通股比重增加 2.76pct 至 13.80%; 持仓市值增加 36.2 亿元至 112.3 亿元。家家悦作为区域生鲜定位优势企业, 业绩增速稳健, 持股总量增加 1209 万股至 4121 万股, 基金重仓持股占流通股比重环比+1.64pct 至 20.19%, 持仓市值增加 2.2 亿至 9.4 万。红旗连锁持有基金数增加 5 支至 11 支, 持股总量增加 2319 万股至 2502 万股; 基金重仓持股占流通股比重环比+2.35pct 至 2.54%; 持仓市值增加 1.5 亿元至 1.6 亿元。

可选龙头配置有所调整: 天虹股份小幅增持, 王府井、鄂武商、珀莱雅遭遇减持, 老凤祥小幅减持, 周大生基本保持。2019Q2, 可选消费板块重仓持股或仍处低位, 其中: 1) 百货板块。仅天虹股份小幅增持, 持有基金数减少 4 支至 31 支, 持股总量上升 235 万至 8203 万, 持股占流通股比重环比+0.2pct 至 6.84%, 持仓市值减少 0.9 亿至 10.7 亿; 王府井持仓大幅下降, 持有基金数减少 24 支至 7 支, 持股总量下降 759 万股至 328 万股, 持股占流通股比重环比-2.01pct 至 0.83%, 持仓市值减少 1.61 亿元至 4980 万元; 鄂武商持仓下降, 持有基金数减少 3 支至 2 支, 持股总量减少 623 万股至 8 万股, 持股占流通股比重环比-0.92pct 至 0.01%, 持仓市值减少 0.7 亿元至 89 万元。2) 黄金珠宝板块。老凤祥持仓略有增加, 持有基金数增加 9 支至 24 支, 持仓总量增加 172 万股至 1174 万股, 持股占流通股比重环比+0.54pct 至 3.70%, 持仓市值增加 0.8 亿元至 5.2 亿元; 周大生持仓基本不变, 持有基金数增加 2 支至 22 支, 持仓总量增加 15 万股至 2244 万股, 持股占流通股比重环比-0.06pct 至 13.61%, 持仓市值下降 1597 万元至 7.7 亿元。3) 化妆品板块: 珀莱雅持仓下降, 持有基金数减少 8 支至 18 支, 持股总量减少 324 万股至 361 万股, 持股占流通股比重环比-5.22pct 至 5.81%, 持仓市值减少 2.4 亿元至 2.4 亿元。

南极电商和跨境通遭遇大幅减持, 苏宁易购持股总量增加。2019Q2, 南极电商持有基金数增加 4 支至 75 支, 但持仓股数减少 1951 万股至 4.0 亿股, 持股占流通股比重环比-1.3pct 至 20.80%; 跨境通持有基金数减少 3 支至 5 支, 持仓股数减少 1039 万股至 2586 亿股, 持股占流通股比重环比-1.11pct 至 2.44%; 苏宁易购持有基金数减少 10 支至 43 支, 持仓股数增加 1027 万股至 1.2 亿股, 持股占流通股比重环比-0.32pct 至 1.54%, 持仓机构集中度提升。

爱婴室小幅增持。2019Q2, 爱婴室持有基金数增加 4 支至 6 支, 持仓股数增加 26 万股至 36 万股, 持股占流通股比重环比+0.25pct 至 0.66%, 持仓市值增加 1327 万元至 930 万元。

表 2: 零售板块重点标的 2019Q2 环比变动情况

			持有 基金数	持有基金数 变动	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股比(%)	持股占流通股比环比变动 (%)
超市	601933.SH	永辉超市	168	83	109965	21968.35	13.80	2.76

	603708.SH	家家悦	42	12	4121	1208.73	20.19	1.64
	000759.SZ	中百集团	-	-1	-	-32.00	-	-0.05
	002697.SZ	红旗连锁	11	5	2502	2319.32	2.54	2.35
	000501.SZ	鄂武商	2	-3	8	-622.53	0.01	-0.92
	600859.SH	王府井	7	-24	328	-758.52	0.83	-2.01
百货	002419.SZ	天虹股份	31	-4	8203	235.25	6.84	0.20
	600655.SH	豫园股份	-	-4	-	-	-	-0.04
	600729.SH	重庆百货	17	-9	824	-175.52	2.03	-0.43
	002024.SZ	苏宁易购	43	-10	11830	1026.92	1.54	-0.32
电商	002640.SZ	跨境商	5	-3	2586	-1038.93	2.44	-1.11
	002127.SZ	南极电商	75	4	39439	-1950.88	20.80	-1.32
	600612.SH	老凤祥	24	9	1174	172.24	3.70	0.54
珠宝	603900.SH	莱绅通灵	-	-	-	-	-	-
	002867.SZ	周大生	22	2	2244	15.30	13.61	-0.06
	603630.SH	拉芳家化	-	-	-	-	-	-
化妆品	603605.SH	珀莱雅	18	-8	361	-323.95	5.81	-5.22
	600315.SH	上海家化	6	-3	44	-82.28	0.07	-0.12
	603214.SH	爱婴室	6	4	36	26.08	0.66	0.25

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

投资建议: 2019年6月社零增速9.8%，增速+1.2pct，超市场预期；排除汽车因素后，限额以上单位消费品零售额同比增长7.1%仍有回升，分品类来看必需稳健、可选改善。年初至今，单月数据来看社零有所波动；向后看，排除去年下半年基数影响，消费能否实质性改善仍有待观望。在此背景下，一方面推荐增速稳健、整合加速、且受益于CPI的必需消费龙头，并提示关注若消费数据持续回暖下的低估值板块投资机会、以及可凭借核心竞争力抢夺长期市占率的细分板块龙头。结合标的及中报情况重点推荐：永辉超市、南极电商、珀莱雅、家家悦、苏宁易购、天虹股份、王府井、爱婴室、周大生。

风险提示: 消费需求整体疲软；行业竞争加剧；龙头展店不及预期；上市公司营销、创新、展店投入明显增大；商品结构调整失效；CPI大幅下行风险。

2. 核心推荐标的

永辉超市: 上调云超2019年预期至29亿元，后期业绩增速有望逐季提升，长期逻辑具备预期差。公司以生鲜差异化定位为始，在行业双线融合发展趋势之下，云超板块内生确定性已较足；顺势而行力促内外整合加速，并向平台化方向衍进，待降本增效完成，或充分受益于行业集中度提升，成就规模、盈利能力双双逆势增长，具备高成长性。当前云创、彩食鲜相继出表，促主业聚焦、轻装前行，一二集群合并、管理人分工明确或使云超效率改善，叠加中后台系统促控费加强，或可提升效率带来更高业绩弹性；布局小店，到点到家双管齐下，有望改善市占率预期，且考虑到后续CPI变动及去年基数情况，后续业绩增速有望逐季提升。以美为鉴，沃尔玛估值与业绩增速有较大相关性，特别在快速扩张期估值提升明显，PE最高达50倍，PS最高达2倍；针对2019-2020年云超内生25%增速，考虑稀缺龙头成长性及内外整合赋能期弹性溢价，给予35倍PE，6个月目标价11元，继续推荐。

风险提示: 1) 区域竞争加剧；2) 低线城市新业态发展超预期；3) 小店业务发展低于预期；7) CPI大幅下行风险。

家家悦：公司作为山东区域龙头，既具备生鲜供应链优势，且凭借大小店结合的展店方式，区域规模效应明显，烟威市占率超 40%、60%；当前稳步推进西部扩张、渠道下沉、门店商品调整，认可生鲜供应链的西部扩张逻辑，仅以山东人口及社零为标准估算，单年营收将是 4-6 倍增长，扩张、提效潜力较大；业绩增速相对稳健，预计 2019-2020 年 EPS 为 0.95、1.09 元/股，但要达到当前卖方一致预期可能有所压力。我们认为，公司当前预期差在于长期弹性认识，所以应给 PS 估值，对应 2019E 140 亿元营收给予 1 倍 PS 估值，6 个月目标价 30 元，维持“买入-A”评级，重点推荐。

风险提示：区域竞争加剧；门店拓展不及预期；同业整合不及预期；供应链建设不及预期；合伙人制度推进不及预期；CPI 大幅下行风险。

天虹股份：同店 Q2-4 有望逐步改善+19-20 年展店加速+数字化降本提效+高管团队员工持股计划彰显信心，内生外延助力成长可期。1) 同店有望改善：3 月同店数据环比 1-2 月继续改善，且在 1 个月个税下调和 4 月企业减税等利好下消费信心有望延续回暖。叠加从基数来看，19Q1 同店数据的基数压力最大，19Q2~4 在基数逐步走低下看好同店增速有望逐季向好；2) 外延扩张加速：天虹百货+购物中心截至 19Q1 末共 81 家门店，未来有望继续享受二三线城市消费崛起带来的市场红利，预计 19-20 年新开店均为 8-10 家，实现加速展店；3) 内生业态升级：优化供应链降本提效、主题馆等开发强化百货体验、天虹到家及腾讯合作等深耕数字化，三层面推动内部零售升级，实现降本提效；4) 轻资产扩张推进：公司截至 18Q3 的储备项目数已达 7 个，未来有望继续与国内领导型地产商落实更多管理输出项目；5) 公司治理优异：天虹在成立初期就引入港资，充分市场化，叠加高管团队年轻进取+创新意识强+核心高管持股+员工超额利润分享计划+一二期股票增持计划绑定，公司治理结构优异，继续推荐！

风险提示：消费市场竞争激烈风险、门店扩张速度不及预期、经济下行抑制可选消费风险等。

王府井：3 月数据环比 1-2 月显著改善，同比预计增 4-5%，且在减税降费的利好下消费信心回暖，二三季度逐季向好。全国布局规模优势+多层次门店结构，全估值仍处低位。①多层次门店结构：公司是少数几家实现全国门店布局的百货龙头，目前门店 50 家，其中成熟门店对公司业绩起到支撑作用，成长门店的逐步成熟和亏损门店转型调整同样推动利润增长。②零售体验持续优化：公司大力开发引进体现新生活方式的商品资源，加大进口商品买断自营比例，优化品牌结构，吸引客流增长；③多业态协同发展：百货方面，不断向购物中心化、城市奥莱化、社区化方向发展，转型调整取得显著成效；购物中心方面，主力店发挥百货店商品经营的优势，经营呈现良好态势；奥特莱斯方面，大力推进自营项目的落地，优化品类结构，增长保持强劲。④估值层面：王府井 19PE 10.6x，过去 10 年 PE 均值为 22x，估值处于历史较低位置。

风险提示：宏观经济下行、新开店数不及预期、存量门店销售不及预期等。

南极电商：19Q1GMV 高增长+新品类持续延伸+拼多多平台发力，南极电商快消版图高歌起航！1) 行业因素：当前大众对高性价比产品需求加大+品牌意识持续提升，助力“南极人”和“卡帝乐”等高性价比品牌可向下整合杂牌，向上替代部分中高端品牌份额，更加符合大众市场的需求趋势。2) 经销商方面：线上店铺间竞争日益激烈，获客成本持续提升，电商代运营及营销推广等服务重要性凸显。公司凭借“南极人”多年品牌影响力和电商实力，对无强势品牌助力的经销商及供应商赋能作用明显，且可以实现上下游产业链共赢，轻资产模式潜力可期；3) 公司本身：短期 19Q1 整体 GMV 增速+53%好于全年增速指引 (+46%)，中长期在产品渠道双发力下成长空间可期！①产品端：看主力品牌的纵向下沉和横向扩张。公司未来战略

为在现有强势二级类目下纵向延伸出更多三级类目爆款，横向则凭借品牌知名度和营销实力从传统的内衣、家纺领域扩张至健康生活、母婴、箱包等新领域，实现一级类目的扩张；②渠道端：看拼多多和唯品会等多个新平台 GMV 发力。公司在阿里系 GMV 保持高增长之外，凭借定位和拼多多的高度重合，未来在拼多多中长尾市场持续开拓的红利及阿里系中的龙头优势持续巩固下，平台端同样有望为公司 GMV 持续增长做良好支撑。预计公司 2019-21 年归母净利润分别为 12.2 亿元/16.5 亿元/21.8 亿元，增速分别为 37%、36%、32%（未来 3 年业绩复合增速 35%），给予 6 个月目标价 15.00 元，对应 19 年 PE 30x，继续推荐。

风险提示：品牌矩阵布局受阻，品牌影响力下降，平台渠道发展受限，GMV 总量增量不及预期，应收账款风险等。

周大生：以点(自营)带面(加盟)加速渗透三四线城市，建设电商平台打造珠宝 O2O 生态圈。公司定位中高端钻石珠宝品牌，市占率在国内珠宝首饰市场位列前三，2013 年公司引入比利时 EXELCO 公司“LOVE100”百面切工钻石作为核心产品系列，并率先主打推出场景化珠宝产品，未来仍将持续完善营销网络。1) 线下端：建立以一二线城市为骨干，三四线城市为网络的“自营+加盟”营销体系，将通过租赁和与商场联营在一二线城市新设自营店，增强公司品牌区域影响力；同时在三四线城市，公司将借助加盟商迅速拓展和渗透市场；2) 线上端：建设电商平台，整合网上商城、产品发布、信息共享等功能，为消费者提供全面深入的电子商务服务，打造珠宝 O2O 生态圈，实现线上线下优势互补、资源共享，提升公司整体的营销能力；3) 公司还将①建立企业研发中心，增强时尚产品和豪华产品的设计能力；②提高原创产品的款式比例，提高公司产品利润率；③将企业品牌的内涵融入产品设计，创造独特的品牌风格，提高品牌产品的辨识度，目前估值仍处历史较低水平，继续推荐。

风险提示：连锁经营管理风险，产品质量控制风险，指定供应商的供货风险，委外生产风险等。

苏宁易购：双线融合征程已起，雄狮起舞拓辽阔版图。①公司以智慧零售为核心，一方面以苏宁易购直营店和零售云加盟店为两大抓手深耕低线城市，另一方面以苏宁小店进军便利店市场，并以小店作为物流节点，辐射周围三公里用户群，彻底打通线上与线下流量，有效扩大用户范围，获取粘性流量；②部分品类将体现出较强的规模效应，线下渠道的布局将提升传统强项家电品类的议价能力；③物流及广告费用弹性较大，具大幅优化空间；公司团队利益充分绑定，经营效率将有效提升。

风险提示：宏观消费环境变差风险；线下扩张不及预期风险；电商竞争格局变化，出现价格战等风险；低线城市消费升级不及预期；便利店行业竞争格局变化，发展不及预期；费用控制不及预期等。

珀莱雅：线上高增速，线下精准卡位，管理激励到位。当前时点，对于珀莱雅成长空间的判断，市场主要关注三个核心问题：①线上空间多大？②线下增量何来？③确定性多大？我们认为：①线上空间：线上化妆品销售保持高位增速，渠道变革红利未尽，未来公司有望继续乘势线上渠道高速扩张，实现业绩的高速增长；考虑到化妆品行业需要极大的营销投入、打造新品需要较大的研发投入，行业必将持续集中，珀莱雅依靠品牌优势、约 200 人电商运营团队，有望持续提升市占率，挤占杂牌市场空间，2019 年电商增速有望达 50%。②线下增量：销售网络深入低线城市，在低线城市品牌深入人心，有望通过提升效率、优化网点保持增速；单品牌店对低线城市有极强适应性，珀莱雅从 2016 年起坚定布局单品牌店，有望通过单品牌店深入低线、提升份额。③确定性：股权激励到位，上下团结一心，业绩目标分别为以 2017 年为基数，2018、2019、2020 年营收增长不低于 30.8%、74.24%、132.61%，

同时净利润增长率不低于 30.1%、71.21%、131.99%；绑定公司上下利益，有望提升公司运营效率；业绩考核目标彰显公司长期发展信心。

风险提示：线上渠道增速放缓、线下竞争持续恶化、新品推广不及预期、宏观经济增速持续下滑。

爱婴室：母婴零售唯一 A 股标的，华东龙头势在扩张。母婴赛道万亿空间，渠道集中度提升、品牌化趋势明显；公司为母婴渠道 A 股唯一上市企业，借力资本市场、成为全国第一连锁母婴零售品牌可期。①渠道优势为核心壁垒，扩张预期强烈：已于华东及华南区域铺设 212 家直营门店；内生扩张规划为 2018-2020 年分别新建门店 40/40/50 家，外延扩张为收购同类母婴连锁门店（2018 年 12 月已公告收购一重庆母婴连锁门店）、扩张业态（拟进军月子会所、托所等）；②以建设自有品牌为重点战略，盈利能力有望大幅优化：2017 年自由品牌占比约 7%，2018 年约近 9%；公司 2021 年拟将自有品牌占比提升至 20%，自有品牌毛利率约高于非自有品牌 10-15pct，若目标达成，毛利率有望提升 3pct 以上；③线下门店业态壁垒坚固：充分利用终端优势，强化门店导购服务，进行消费者教育，品牌营销收入高速增长；积极开发到店服务（抚触馆、游泳馆）提升客户粘性，提升消费频次；2018 年实现同店增速约 5.2%，与其他零售业态相比表现优异。

风险提示：宏观经济增速下行；展店不及预期；行业格局发生重大变化，电商龙头大举进军线下市场；自有品牌拓展不及预期等。

上海家化：立体品牌布局完成，多维渠道调整通顺，管理效率持续优化，老牌新生进行时公司主力品牌市占率稳居前列且持续提升（六神占花露水市场 74.8%，美加净占护手霜市场 12.8%，高夫占男士面霜市场 7.0%，启初占沐浴市场 6.6%，启初占婴儿面霜市场 13.6%），培育期品牌高速增长；线上渠道调整后成效显著，线下渠道稳步扩张；经营管理效率持续优化，盈利能力稳步提升。公司立体品牌布局完成，多维渠道调整通顺，管理效率持续优化，有望依托龙头规模优势，实现持续稳定增长。

风险提示：线上渠道增速放缓、线下竞争持续恶化、新品推广不及预期、宏观经济增速持续下滑。

3. 下周投资提醒

表 3：下周重要会议

公司会议			
序号	公司名称	会议名称	会议时间
1	鄂武商 A	股东大会	20190729
2	ST 新亿	股东大会	20190801
3	远大控股	股东大会	20190801
4	新华都	股东大会	20190802
5	大连友谊	股东大会	20190802

数据来源：Wind，安信证券研究中心

4. 行业新闻

1. 2019《财富》世界 500 强揭晓，沃尔玛连续第六年成为全球最大公司。

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。（联商

网)

2. 永辉精致超市“Bravo YH”，在广西钦州吾悦广场店开业

2019年7月19日，“Bravo YH”广西钦州吾悦广场店隆重开业。钦州吾悦广场店总面积近5500平方米，汇集了大量的全球进口商品以及时下流行的特色商品：来自澳洲、阿拉斯加等地的生猛海鲜，让顾客享受鲜活的美味；绿色、安全、又漂亮的精品蔬果，让人安心购买；产自美国、日本、韩国、台湾地区、欧美等地的特色产品。（新零售网）

3. 2019上半年全国开业购物中心171个，体量1477万㎡为近三年新低

据赢商网消息：2019年1-6月全国开业购物中心项目共171个，商业总体量约1477万平方米。开业数量比2018年同期减少32个，降幅约16%。商业总体量为近三年同期最低，对比2017年、2018年同期分别下降4.15%、7.11%。对比2019年初统计的拟开业购物中心数据看，过半购物中心延期开业，部分延期后仍在年内开业，下半年或将出现集中开业潮。（赢商网）

4. 北京全家便利店年底门店将超70家，2020年将破百店。

据联商网消息：目前，全家便利店在全国共有超过2800家门店，其中在北京共有56家，并且正处于加速扩展时期，今年年底将超过70家，2020年将破百店。全家便利店于2014年进驻北京，在过去五年内快速发展，北京全家店数每年增长幅度维持150%以上。与上海全市已超过10000家便利店的态势相比，目前北京的便利店数约为5000-6000家，发展潜力很大。（联商网）

5. 瑞幸咖啡与Americana集团设合资公司，进军中东及印度市场。

7月22日，瑞幸咖啡与中东地区的食品制造及销售公司Americana集团在北京签署战略合作框架协议，双方计划共同设立合资公司，在大中东和印度地区开展咖啡新零售业务。双方一致认为，大中东及印度地区拥有广泛的市场和发展前景。通过合作，瑞幸咖啡将凭借其技术和商业模式走向全球，并与Americana集团一起助力大中东及印度地区新零售产业。（赢商网）

6. 星巴克收购Brightloom，将通过其向全球加盟店授权咖啡连锁系统。

近日，星巴克表示将收购投资Brightloom并获得一个董事会席位。此后，星巴克将通过Brightloom向全球加盟店授权咖啡连锁系统，包括移动订购和支付，忠诚度计划管理和送货订单管理。这意味着商家可以让消费者全面使用星巴克的移动应用。星巴克的两家海外特许经营企业Alshaya Group和Alsea也参与了周一宣布Brightloom 3000万美元融资。其中，Alshaya在中东、北非和俄罗斯各地都有门店，而Alsea在拉美和欧洲拥有门店。（新零售网）

7. 外资超市纷纷遇冷，便利店2021年或到黄金期。

据联商网消息，继家乐福中国“卖身”苏宁后，近日有消息称德国零售批发超市集团麦德龙决定出卖其中国公司的大多数股权。至此，欧洲三大零售企业陆续退出在中国的投资；另一方面，便利店2021年或迎黄金时期，数据显示，便利店增长速度远超零售业整体。2018年，零售百强销售增长、门店增长分别是7.7%和9.1%，其中，便利店百强销售额平均增长、门店增长达21.1%和18%。同属外资零售商，中国全家、罗森中国以及7-11中国大陆分别位居2018年中国便利店TOP100榜单的第7、第9和第10位。以罗森中国为例，从2016年到2018年，店铺增长率分别为47%、45%、41%。（联商网）

8. 二季度北京新增24.5万㎡零售空间，夜经济成为餐饮零售新增长点。

据赢商网消息：2019年第二季度，北京零售市场新增约24.5万平方米的零售空间，零售总体量上升至1380万平方米，其中购物中心占比超过86%，为1187万平方米。在年初“首店经济”政策的带动下，多个品牌首店陆续进驻北京零售市场。今年以来，北京的夜经济也一直备受关注，在政策的支持下，各大购物中心都加码以餐饮为主的夜间消费模式，服务不同工作时间人群的生活需求。比如，朝阳合生汇的“深夜食堂”、中粮小镇的“深夜食街”、北京坊推出的24小时“深夜书房”PageOne书店等，都成为项目新的销售及客流增长点。（赢商网）

9. 苏宁首家全数字化门店将落地南京，商品拿了就能走。

7月25日，苏宁易购总裁侯恩龙在818发布会现场表示，苏宁首家全数字化门店将落地南京。这将是全国首家与世界最新技术平行的全数字化门店，摄像头可自动识别消费者及商品，同步支持单人单账户、多人单账户等支付方式，RFID标签将不再被需要，消费者走进门店，拿了商品就可以走，支付过程完全无感。AI智能全数字化门店，毫秒级的支付清算，运营和管理效率将提升70%。（联商网）

10. 星巴克与Uber合作，2020年初前在全美推出星巴克外卖服务。

最近，星巴克与优步外卖签署了一项合作协议，将于2020年初前在全美推出星巴克外卖服务，目前星巴克外卖在美国11个城市提供服务。值得注意的是，星巴克外卖在此之前已经成功与优步外卖在旧金山、波士顿、迈阿密、芝加哥、洛杉矶、纽约和华盛顿特区整合运营，此次协议是想把这一业务推向整个美国。除此之外，移动订单/支付、送货服务和第三方忠诚伙伴关系等数字化举措应该会刺激该公司在美国市场的强劲销售趋势。这一合作将有助于星巴克扩大其客户群。（赢商网）

11. 易果、苏宁达成战略合作 两年内预计完成20亿合作。

据联商网消息：7月26日，在苏宁集团南京总部，易果集团与苏宁快消集团正式完成战略合作签约。易果集团将充分发挥生鲜全链优势，全面整合国内及海外上游资源，与苏宁在生鲜供应链服务、生鲜线上运营等领域展开合作，从而加速双方在生鲜全链路的协同战略布局。（联商网）

12. 盒马菜市南京首店7月26日开业，面积约为3000平方米。

7月26日，盒马南京迈皋桥店开业迎客，该店是南京首家盒马菜市，面积约为3000平方米。盒马菜市菜市是今年盒马新推出的四个新业态之一，定位城市的社区和郊区，比标准店更小、更灵活，且专注于消费者一日三餐的食材，更亲民，如店内增加蔬菜、水果、猪肉、禽蛋等散卖柜台和大幅增加“鲜制现售”品类，同时缩减了餐饮档口数量和就餐区域面积。此外，门店的水产活鲜产品结构上也有所调整——缩小了高价大海鲜的比重，增加了淡水鱼类、贝类等更平价的水产。（赢商网）

5. 公司新闻

合肥百货：公司更换会计师事务所

据2019年7月23日公司公告，为确保公司审计工作的独立性与客观性，并结合公司具体情况及业务发展需求，公司董事会拟聘任天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）为公司2019年度财务审计机构和内控审计机构，公司更换大华会计师事务所（特殊普通合伙）。

中百集团：副总经理辞职

据2019年7月23日公司公告，公司副总经理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。截至公告日，赵琳女士持有公司股份 16,800 股。

永辉超市：2019 年半年度业绩快报

据 2019 年 7 月 23 日公司公告，报告期内，公司实现营业收入 4,117,345.55 万元，同比增长 19.70%；营业利润 148,259.29 万元，同比增长 58.04%，利润总额 158,232.52 万元，同比增长 57.52%；实现归属上市公司股东净利润 135,370.64 万元，同比增长 45.02%。

苏宁易购：合资设立一二三三国际供应链管理股份有限公司

据 2019 年 7 月 23 日公司公告，截至 2019 年 6 月 30 日，公司当年累计新增借款占上年末净资产的 23.33%。其中银行贷款新增净额：人民币 118.52 亿元，占 2018 年末经审计净资产的 13.44%；企业债券、公司债券、金融债券、非金融企业债务融资工具新增净额：人民币 39.60 亿元，占 2018 年末经审计净资产的 4.49%；非银行借款（包括委托贷款、融资租赁借款、小额贷款等）新增净额：人民币 47.64 亿元，占 2018 年末经审计净资产的 5.40%；

豫园股份：2019 年半年度业绩预增

据 2019 年 7 月 24 日公司公告，公司 2019 年上半年度实现归属于上市公司股东的净利润预计为 9.5 亿元到 10.5 亿元之间，与上年同期相比，预计将增加 5.8 亿元到 6.8 亿元，同比增加 155%到 182%。公司 2019 年上半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润预计为 8.0 亿元到 9.2 亿元之间，与上年同期相比，预计将增加 5.9 亿元到 7.1 亿元，同比增加 273%到 329%。

新世界：2019 年半年度业绩预减

据 2019 年 7 月 24 日公司公告，公司 2019 年上半年归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，预计减少 10,673 万元到 12,673 万元，同比下降 54.53%到 64.75%。2019 年上半年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，预计减少 10,010 万元到 12,010 万元，同比减少 66.25%到 79.48%。

珀莱雅：使用闲置自有资金购买理财产品

2019 年 7 月 25 日公司公告，海豫园旅游商城（集团）股份有限公司或其指定子公司拟以总价 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。

上海家化：2018 年度权益分派实施报告

据 2019 年 7 月 25 日公司公告，本次利润分配以公司总股本 671,248,461 股为基数，每股派发现金红利 0.25 元（含税），共计派发现金红利 167,812,115.25 元。除权（息）日和现金红利发放日为 2019 年 8 月 1 日。

御家汇：公司股份回购公告

据 2019 年 7 月 25 日公司公告，截至 2019 年 7 月 23 日，公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份 2,098.0471 万股，占公司现有总股本的 5.10%，最高成交价为 9.24 元/股，最低成交价为 7.52 元/股，支付的总金额为 18,228.5408 万元（不含交易费用）。

红旗连锁：股东减持部分股份

据 2019 年 7 月 26 日公司公告，公司股东四川三新创业投资有限责任公司因资金安排需要，于 2019 年 6 月 26 日至 2019 年 7 月 25 日通过集中竞价减持公司股份 2719.99 万股，占公司总股本 2%。

东百集团：股份回购实施公告

据 2019 年 7 月 26 日公司公告，公司累计回购公司股份数量 28,382,902 股，占公司总股本的 3.16%，成交最低价格为 5.12 元/股，成交最高价格为 5.49 元/股，累计支付的资金总额为人民币 149,978,570.42 元（不含交易费用），回购均价为 5.28 元/股。完成本次股份回购。

百联股份: 2018 年度权益分派实施报告

据 2019 年 7 月 26 日公司公告，公司本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1,784,168,117 股为基数，每股派发现金红利 0.18 元（含税），共计派发现金红利 321,150,261.06 元。除权（息）日为 2019 年 8 月 1 日。

我爱我家: 控股股东股份解除质押

据 2019 年 7 月 27 日公司公告，公司控股股东，西藏太和先机投资管理有限公司所持 2,700 万股股份解除质押，本次解除质押占其所持股份比例为 6.57%。截止本公告出具日，其持有本公司 41,102.9689 万股股份，占本公司总股本的 17.45%。

江苏国泰: 使用闲置募集资金进行现金管理

据 2019 年 7 月 27 日公司公告，公司使用暂时闲置募集资金 22,600 万元进行现金管理。其中，向中信银行张家港支行购买了 22,200 万元共赢利率结构 27959 期人民币结构性存款产品；向交通银行张家港分行购买了 400 万元交通银行蕴通财富活期结构性存款 S 款产品。

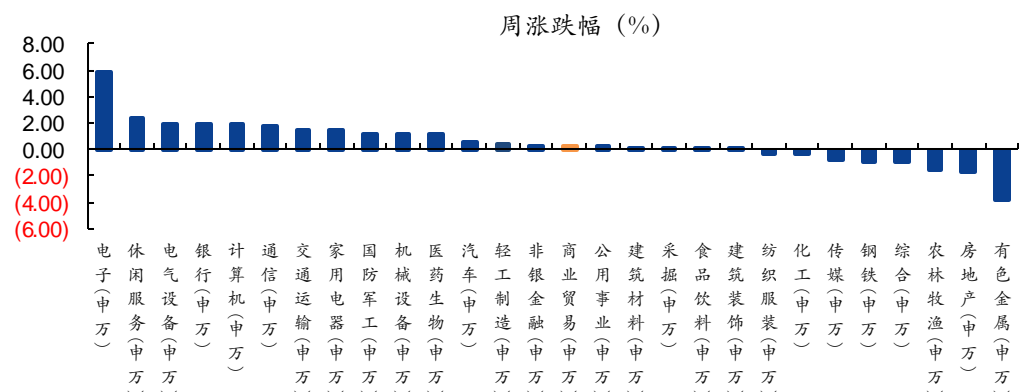
广百股份: 第一期股票期权激励计划

据 2019 年 7 月 27 日公司公告，本激励计划拟向激励对象授予的股票期权数量为 342.25 万份，占本激励计划草案公告日公司股本总额 34,242.2568 万股的 0.9995%。其中，首次授予数量不超过 273.80 万份，占本激励计划授予总量的 80%，占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.7996%；预留股票期权 68.45 万份，占本激励计划授予总量的 20%，占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.1999%。

6. 上周市场回顾

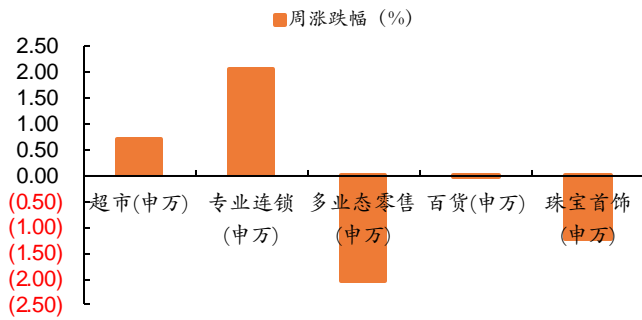
本周（2019.07.22-2019.07.26），商贸零售板块（申万）上涨+0.26%，在申万 28 个行业中位列 15 位，上证综指上涨+0.70%，超额收益-0.43%。分子行业来看，百货、超市、多业态零售、专业连锁、珠宝首饰涨跌幅分别为-0.03%、+0.70%、-2.02%、+2.05%、-1.21%。人人乐（+13.36%）、东方创业（+12.21%）、珀莱雅（+12.07%）涨幅居前；跌幅前三名分别为：跨境通（-10.20%）、宏图高科（-6.49%）、ST 沪科（-5.45%）。

图 8：本周商贸零售板块（申万）上涨+0.26%，位列第 15 位



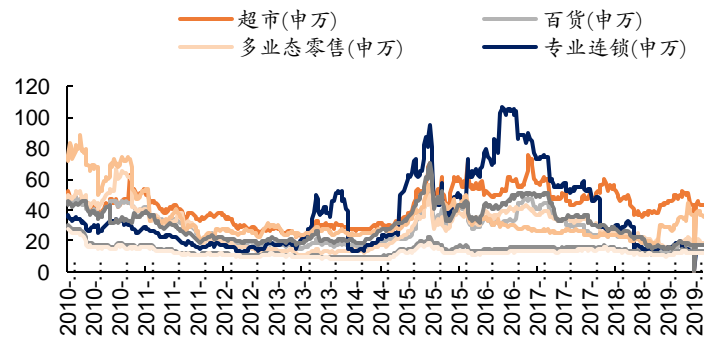
资料来源: Choice, 安信证券研究中心

图 9: 各零售子版块上周表现



资料来源: Choice, 安信证券研究中心

图 10: 零售板块历史市盈率



资料来源: Choice, 安信证券研究中心

表 4: 上周零售板块个股涨幅前五名

证券代码	证券简称	周涨跌幅(%)	收盘价(元)	周最低价(元)	周最高价(元)	周换手率(%)	周成交量(百万股)	周成交金额(亿元)
002336.SZ	人人乐	13.36	5.94	5.24	6.07	2.80	10.45	0.62
600278.SH	东方创业	12.21	12.96	11.13	13.33	11.62	60.70	7.37
603605.SH	珀莱雅	12.07	68.06	59.00	69.89	18.15	11.27	7.42
300740.SZ	御家汇	8.02	9.02	7.90	9.63	19.68	43.98	3.91
002127.SZ	南极电商	6.97	10.74	9.75	10.75	2.33	44.17	4.57

数据来源: Choice, 安信证券研究中心

表 5: 上周零售板块个股跌幅前五名

证券代码	证券简称	周涨跌幅(%)	收盘价(元)	周最低价(元)	周最高价(元)	周换手率(%)	周成交量(百万股)	周成交金额(亿元)
002640.SZ	跨境通	-10.20	7.22	7.01	8.07	10.41	110.32	8.06
600122.SH	宏图高科	-6.49	2.88	2.84	3.10	6.30	72.92	2.12
600608.SH	ST 沪科	-5.45	4.34	4.27	4.63	2.81	8.96	0.40
600774.SH	汉商集团	-5.02	11.55	11.32	12.16	0.91	2.07	0.24
600735.SH	新华锦	-4.41	5.64	5.54	5.95	6.51	24.49	1.39

数据来源: Choice, 安信证券研究中心

表 6：零售行业重点关注个股

证券代码	证券简称	股价(元)	周涨跌幅(%)	2018EPS(元/股)	2019EPS(元/股)	2020EPS(元/股)	2018PE	2019PE	2020PE	PS
601933.SH	永辉超市	9.73	-0.10	0.15	0.26	0.32	65	37	30	1.1
603708.SH	家家悦	23.24	6.65	0.92	0.96	1.10	25	24	21	0.9
002024.SZ	苏宁易购	10.73	1.80	1.43	0.19	0.36	8	56	30	0.5
002127.SZ	南极电商	10.74	6.97	0.36	0.50	0.67	30	21	16	-0.3
002419.SZ	天虹股份	13.11	-1.06	0.75	0.90	1.05	17	15	12	0.7
600859.SH	王府井	15.25	-0.52	1.55	1.66	1.86	10	9	8	0.4
002867.SZ	周大生	22.23	4.61	1.66	2.02	2.45	13	11	9	3.1
600612.SH	老凤祥	45.36	1.93	2.30	2.67	3.02	20	17	15	0.4
603605.SH	珀莱雅	68.06	12.07	1.43	1.94	2.61	48	35	26	3.2
603630.SH	拉芳家化	15.30	3.38	0.56	1.05	1.23	27	15	12	2.6
600315.SH	上海家化	30.85	0.39	0.81	1.47	1.68	38	21	18	2.2
300740.SZ	御家汇	9.02	8.02	0.48	0.63	0.76	19	14	12	3.4
603214.SH	爱婴室	33.84	-0.27	1.20	1.50	1.88	28	23	18	4.4

数据来源：Wind，安信证券研究中心

附录：零售板块近期解禁

表 7：零售行业限售股解禁情况汇总（单位：万股）

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本	解禁前(万股)		解禁后(万股)		解禁股份类型
					流通A股	占比(%)	流通A股	占比(%)	
601933.SH	永辉超市	2019-08-09	143,538.99	957,046.21	796,829.13	83.26			定向增发机构配售股份
002640.SZ	跨境通	2019-08-19	160.00	155,804.13	105,982.40	68.02			追加承诺限售股份上市流通
603031.SH	安德利	2019-08-22	5,613.80	11,200.00	5,586.20	49.88			首发原股东限售股份
600828.SH	茂业商业	2019-08-26	107,622.83	173,198.25	65,513.19	37.83			定向增发机构配售股份
600628.SH	新世界	2019-09-16	11,507.61	64,687.54	53,179.93	82.21			定向增发机构配售股份
600859.SH	王府井	2019-09-16	17,465.18	77,625.04	39,412.53	50.77			定向增发机构配售股份
000564.SZ	供销大集	2019-09-27	105,247.00	600,782.82	188,873.79	31.44			定向增发机构配售股份

数据来源：Wind，安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

刘文正声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵		
	王银银		
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣			niexin1@essence.com.cn
杨萍			
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034