

# 冀蒙晋扩张支点，发展潜力充足

## ——张家口超市行业草根观察报告

### 核心观点

- **张家口市是理想的扩张目标选择，具备充足消费潜力。**张家口市是全国四线城市，地处京津冀（环渤海）经济圈和冀晋蒙（外长城）经济圈交汇点，是冀西北地区的中心城市之一。目前城市处于发展转型期，2018年第三产业占比GDP达到52%，第二产业占比降低至34%。受益2020年北京冬奥会，张家口交通等各方面基础设施建设将迎来全面升级，将进一步增强张家口作为连接京津、沟通晋蒙交通枢纽的作用，叠加奥运经济对于城市发展的巨大利好，张家口有望走出经济发展低谷，迎来全新的发展前景，进一步释放出巨大的消费潜力。
- **家家悦在张家口布局已经初步成型，支点作用将在未来凸显。**家家悦在张家口门店总数共14家，其中大卖场5家，综超6家，小店3家。竞争对手在张家口门店数量分别为永辉超市5家，华润万家2家。家家悦门店分布合理，核心商圈、次级商圈、边缘商圈、边远县均有布局。家家悦通过对原有门店改造，在客流、毛利、损耗都实现了不同程度的提升，可以认为在张家口区域家家悦布局已初步成型。未来，家家悦将在张家口继续增加门店数量提高门店分布密度，并向蒙、冀、晋开始扩张，预计2019年达到20家，2020年达到50家，2021年达到100家。以正在建设即将投入运营的大型物流中心为依托，张家口将会发挥巨大支点作用，支撑公司在蒙、冀、晋的区域扩张。
- **核心商圈竞争中，四家超市各具特色。**永辉超市拥有价格优势，在果蔬、肉类、贝类三大品类商品中都为行业最低价格，但是未来随着家家悦的物流加工中心建设完成，这一竞争优势将会被缩小。家家悦布局最具针对性，大幅降低居家百货的货架面积，突出自身更具优势的生鲜区域，具有明显的自身定位和客群瞄准：主打时尚定位，吸引中高端消费者。华润万家经营面积最大，商品SKU最高，可以满足消费者衣食住行各方面的需求。超市发拥有独立街边门店，装修风格最具高级感。

### 投资建议与投资标的

- 超市行业在三四线下沉城市具备巨大的发展潜力，张家口受益北京冬奥是理想下沉目标，同时地处冀蒙晋交界，枢纽作用凸显。看好未来能够在张家口竞争胜出并建立扩张支点的连锁超市公司。

### 风险提示

- 宏观经济波动的风险、市场竞争的风险、区域拓展不及预期的风险、扩张资金不足的风险。

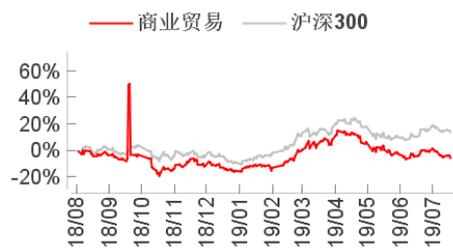


东方证券  
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国  
行业 商业贸易行业  
报告发布日期 2019年08月02日

### 行业表现



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 邓文慧  
021-63325888-7041  
dengwenhui@orientsec.com.cn  
执业证书编号: S0860517100002

联系人 崔凡平  
cuifanping@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 目 录

1 河北张家口市：地处四省交界，消费潜力充足.....	4
2 走出山东第一步，家家悦于张家口建立发展支点 .....	6
2.1 重点门店参观：分布合理，盈利改善.....	6
2.2 扩张持续，以张家口为支点辐射周边.....	8
3 核心商圈内的超市竞争情况.....	9
3.1 四家有竞争力的大中型超市 .....	9
3.2 布局各有侧重，家家悦最具针对性 .....	11
3.3 价格上永辉超市最具优势，生鲜 SKU 家家悦略有领先.....	12
3.4 自有品牌与线上业务各家均有所涉猎.....	13
投资建议.....	14
风险提示.....	15

## 图表目录

图 1: 河北张家口市地理位置 .....	4
图 2: 张家口经济发展情况 .....	5
图 3: 张家口 GDO 结构中第三产业占比持续增加 .....	5
图 4: 本次参观家家悦门店区位分布 .....	7
图 5: 家家悦三家门店街面照片 .....	7
图 6: 张家口距离公司在山东的大型配送中心距离较远 .....	9
图 7: 草根调研选取位于核心商圈的乐享店周围的三家竞争对手 .....	10
图 8: 四家超市门店街面照片 .....	10
图 9: 家家悦乐享店门店布局 .....	11
图 10: 永辉超市门店布局 .....	11
图 11: 超市发门店布局 .....	11
图 12: 华润万家门店布局 .....	11
图 13: 家家悦在水果、水产类方面具有明显 SKU 丰度优势 .....	12
图 14: 自有品牌运营 .....	13
图 15: 线上业务推广 .....	13
图 16: 简包装生鲜产品 .....	14
表 1: 门店基本情况 .....	8
表 2: 四家超市产品价格对比 .....	12

## 1 河北张家口市：地处四省交界，消费潜力充足

**四省交界：**地处河北，毗邻北京，接壤内蒙古和山西。张家口市是河北省下辖地级市，属全国四线城市之一，地处河北省西北部，北京、河北、山西、内蒙古四省市交界处，市区距首都北京仅 180 公里，距天津港 340 公里。张家口北靠内蒙古大草原，南接华北粮棉产区，西连煤海大同，东临首都北京，地理位置得天独厚，是京津冀（环渤海）经济圈和冀晋蒙（外长城）经济圈的交汇点，是冀西北地区的中心城市之一，连接京津、沟通晋蒙的交通枢纽。截至到 2018 年，张家口市户籍总人口 465.4 万人。常住人口 443.4 万人。下辖 6 区 10 县，全市南北长 289.2 千米，东西宽 216.2 千米，总面积 3.68 万平方公里。

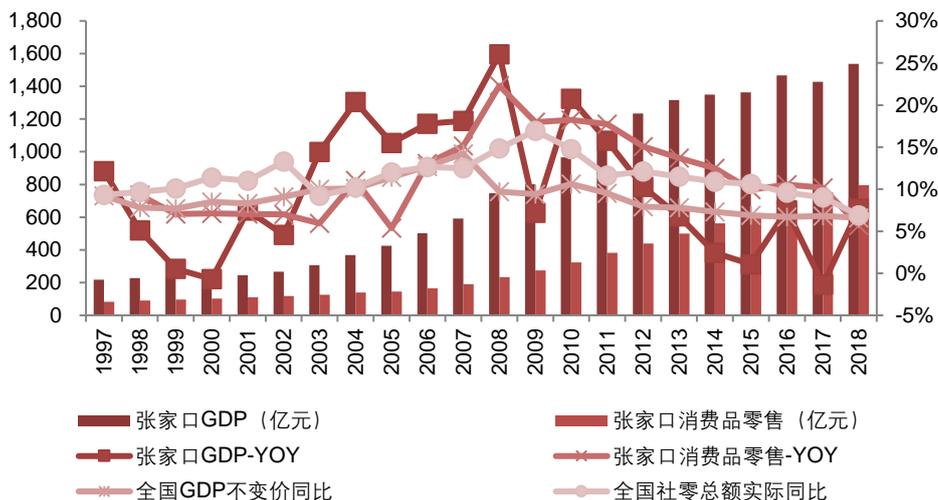
图 1：河北张家口市地理位置



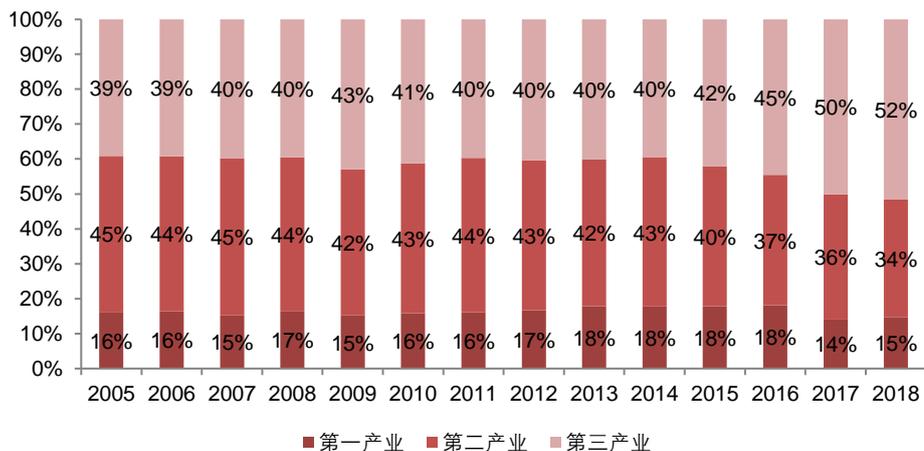
资料来源：百度地图，百度图片，东方证券研究所

**经济发展具有一定波动性，目前处于转型期。**河北省是全国矿产资源大省，张家口市又是河北省矿产资源较丰富市之一。基于资源优势，张家口市成为早期北方发展较为迅速的工业城市，工业基础和技术力量雄厚，逐步形成机械、钢铁、能源、化工、制药等门类分布广泛的工业体系。但受到产业结构失衡、环境污染严重等影响，张家口自 2013 年以来经济发展陷入挣扎，GDP 增速连续多年低于全国平均水平，且存在相对剧烈的波动性。张家口市政府针对这一现象，已经开展了工业转型升级、促进第三产业发展等工作，目前张家口处于发展转型期。

**消费品零售增速高于全国平均水平，第三产业占比近年快速攀升，城市转型升级进行中。**2011 年，国务院各部委正式发布《工业转型升级规划（2011—2015 年）》，意在推进中国特色新型工业化，实现调整和优化经济结构、促进工业转型升级。2017 年，《张家口市工业转型升级“十三五”规划》正式出台，明确了“十三五”期间张家口市工业转型升级的指导思想、基本原则、发展目标和保障措施。在 GDP 增速持续低迷的 2013-2017，张家口市的消费品零售增速持续高于全国平均水平，政府在引导消费及发展第三产业方面做出的努力得以展现。截至 2018 年，张家口市第三产业占比 GDP 达到 52%，第二产业占比降低至 34%，城市转型升级正在持续进行当中。

**图 2：张家口经济发展情况**


资料来源：wind，国家统计局，东方证券研究所

**图 3：张家口 GDO 结构中第三产业占比持续增加**


资料来源：wind，东方证券研究所

**受益 2022 冬奥会，张家口交通全面升级，即将迎来发展转机。**2015 年 7 月 31 日，国际奥委会主席巴赫宣布北京携手河北省张家口获得 2022 年冬奥会举办权。为助力冬奥会，张家口市交通能力将获得极大提升。张家口机场 T2 航站楼，投资 16.63 亿元，根据推算，建成后张家口机场年旅客吞吐量将达到 100 万人次以上，仅从客流量承载能力上看，比起刚投入使用时将翻 5 倍；航站楼预计 2022 年前开始运营。新张家口南站，2017 年 11 月动工，即将于 2020 年开放使用。京张高铁预计在 2019 年底全线通车，作为 2022 年冬奥会重点配套工程的“京张高铁”，建成后将成为世界上第一条设计时速 350 公里/小时的高寒、大风沙高速铁路，北京到张家口的最快运行时间将缩短到 50 分钟，张家口市将进入“首都一小时经济圈”。北京地铁直连京张高铁，根据规划，在京张高铁

清河站建成之后，现有的地铁 13 号线线路将进行微调，为高铁“让路”，并在西二旗站与上地站之间新增一个“清河站”，与京张高铁完成直连。公路交通连接内蒙，全长约 130 公里的苏张（内蒙古苏尼特右旗至张家口）高速公路正在进行最后的扫尾作业，即将于 2019 年底具备通车条件，结束康保县不通高速的历史。此外，在建的延崇（延庆至崇礼）高速公路河北段途经赤城县，全长约 113 公里，计划于 2019 年建成通车，将结束赤城县不通高速的历史。张家口市交通能力将在未来几年内获得全面升级，更为便捷的交通将进一步增强张家口市作为连接京津、沟通晋蒙交通枢纽的作用，叠加奥运经济对于城市发展的巨大利好，张家口有望走出经济发展低谷，迎来全新的发展前景。

## 2 走出山东第一步，家家悦于张家口建立发展支点

家家悦在张家口区域门店已完成初步布局。门店总数共 14 家，其中 4 家新店，4 家改造完成，2 辆改造中，其余门店会陆续改造，14 家门店中大卖场 5 家（大于 2500 平），综超 6 家，小店 3 家。门店分布重点集中在较为发达的四个中心城区，在其余相对欠发达区域目前开店数量较少。

### 2.1 重点门店参观：分布合理，盈利改善

张家口目前拥有两个最为发达的核心商圈。张家口市最为繁华的核心区域位于桥东区、桥西区以及宣化区部分区域。核心商圈 1，武城街商圈：以凯博风尚、尚峰广场、百盛这些集购物美食与一体的大型商场，与武城街为中心连接而成的大商业中心。武城街商圈作为历史最为悠久的张家口商业中心，中高低档消费应有尽有，是张家口人最为钟爱的商圈之一，辐射住宅区尚峰广场、世贸广场、金垣置地等老牌中高级小区。核心商圈 2，红旗楼商圈：主城区最繁华的商圈，是集酒店商务、时尚购物、娱乐休闲等多种功能于一体的综合商圈。该商圈以红旗楼高架桥为中心，分别向北、向南辐射，沿胜利路绵延约 2000 米，在这里银座商城、容辰广场、冠垣广场、乐享城，购物中心云集。红旗楼商圈目前逐渐形成了张家口新的 CBD 中心区域。2016 年一线品牌房企纷纷进驻张家口，该区域也是张家口目前楼面价格最高的地段，是张家口新星高品质小区的聚集地。

本次参观三家门店分别位于城市核心商圈、次级商圈、边缘商圈。家家悦乐享店（世伴家庭超市）地处红旗楼核心商圈，位于乐享城购物中心 B1 层，面对的消费群体包含大量白领阶层等中高消费群体，同时附近大型超市密度较高，竞争激烈程度较高。家家悦莲花店地处红旗楼次级商圈，与核心商圈具有一定距离，但是目前周边正逐渐发展起以时代经贸广场和金鹰悦城为核心的新兴商圈，具有极大的发展潜力。家家悦万全店地处边缘商圈，万全区位于张家口西部，原为万全县，紧临城市核心区域，城镇化率在张家口 6 区 10 县中仅次于桥东区、桥西区、宣化区与下花园区，并且每年增速达到 2%，是张家口市第二批得到发展的区域，在消费领域具有极大的挖掘空间。

合作当地原有超市企业，改造门店与新建门店并行。家家悦乐享店（世伴家庭超市）为改造店，门店已经经过第二次改造，在第一次完成环境升级后，第二次改造主要专注于商品结构升级，定位时尚与民生，瞄准核心商圈内中高消费客群。家家悦莲花店为新建店，定位普通综合超市，瞄准新兴商圈内大众消费群体。家家悦万全店为改造店，由原有当地福祥超市改造完成，环境、商品、服务全方位升级。

图 4：本次参观家家悦门店区位分布



资料来源：IOS 地图，东方证券研究所

注：红色圆圈为张家口市目两大核心商圈

图 5：家家悦三家门店街面照片



资料来源：草根调研，东方证券研究所

门店主打生鲜，经营面积 1800-3300 平不等。家家悦在张家口延续自身在山东主打生鲜的模式，生鲜 SKU 占比达到 30%，对应营收结构中占比约为 40-50%，与公司 2018 年生鲜收入占比 40.7% 较为一致。公司在张家口主要拥有三种业态，小店、综合超市以及大卖场，大卖场营业面积在 3000 平方米左右。

**表 1：门店基本情况**

	乐享店	莲花店	万全店
经营面积（平米）	1800	3300	3100
业态归属	综合超市	大卖场	大卖场
总 SKU	8000	10000	12000
生鲜 SKU	2500	3000	2000
员工人数（人）	63	79	60

资料来源：草根调研，东方证券研究所

**门店改造效果显著，盈利能力提升。**随着公司改造计划的推进，在客流、毛利、损耗均能实现了不同程度的提升。改造完成后，区域客流增长幅度约为 10-15%。客单价水平小店原为 30 元/单，大店原为 50 元/单，改造后小店提升 3-5 元/单，大店提升 10 元/单。

## 2.2 扩张持续，以张家口为支点辐射周边

**11 万平方米物流配送中心，辐射门店 500 家。**家家悦目前在张家口有仅有一个 1 万平米的常温配送中心，可以容纳品种为 2000 个，由于公司门店大部分 SKU 均达到 8000-10000。在大型节假日等时期配送难以保证充足。为了支持“区域密集、城乡一体、多业态互补”的网络发展战略，在物流建设上，家家悦一直坚持“发展连锁，物流先行”的原则。为保证连锁终端的商品满足率和响应速度，目前公司正在张家口地区新建大型物流配送中心，投资 5.7 亿元，面积 11 万平方米。其中包括两个常温配送中心、一个加工中心、一个生鲜物流中心。2019 年年末前，两个常温中心即将实现使用，生鲜物流中心预计将在明年年初投入使用。根据我们的测算，该配送中心建成后，能够辐射 500 家门店，辐射范围 200 公里。

**新建物流中心有助于降低损耗率，提高公司毛利水平。**目前，由于家家悦在张家口还没有形成能够匹配当地门店需求的物流中心，因此 70% 的食品（杂百）需要通过威海、莱芜采购，当地采仅为 30%。公司两个大型物流中心威海和莱芜分别距离张家口 1000km 和 700km，长距离的运输首先会带来高昂的运输成本，其次也会提高生鲜产品的损耗率。预计在物流中心建成后，家家悦在张家口生鲜损耗率大幅降低，带动整体产品损耗率能够降低至 4-5 pct. 的水平，较原先水平降低 2 个 pct，进而提高毛利率水平。

图 6：张家口距离公司在山东的大型配送中心距离较远



资料来源：百度图片，东方证券研究所

张家口继续加密，向蒙、冀、晋开始扩张。公司计划在未来 3 年内于以张家口为核心的晋冀蒙区域开店达到 100 家，预计 2020 年达到 50 家，2021 年达到 100 家。在张家口，公司预计在 2019 年年底开店达到 20 家。公司于内蒙古已经 5-6 家门店。河北区域怀来预计 9 月份会有开店，张北在近期也会有新店开业。

### 3 核心商圈内的超市竞争情况

#### 3.1 四家有竞争力的大中型超市

红旗楼商圈内，四家最有竞争力的超市为家家悦、永辉超市、超市发、华润万家。红旗楼商圈以红旗楼高架桥为中心，分别向北、向南辐射，沿胜利路南北绵延约 2000 米。这一区域内大中型商超共有三家，由于家家悦乐享店位于商圈边缘，我们草根调研了以之为中心的四家最有竞争力的商超。四家商超由南向北分别为华润万家、家家悦、超市发、永辉超市，彼此相距分别为 2.2 公里、0.97 公里和 0.2 公里。

图 7：草根调研选取位于核心商圈的乐享店周围的三家竞争对手



资料来源：IOS 地图，东方证券研究所

三家背靠大型购物中心，超市发独立门店。家家悦位于乐享城 B1，永辉超市位于银座商城外侧 B1，华润万家位于金茂百货一侧 B1，三家商场均背靠大型购物中心，客流具有一定保证，同时能够吸引部分中高端消费者。超市发与永辉超市距离非常接近，位于其马路斜对角方向，其正对方向为荣辰广场，拥有大型的独立店面，对于顾客也具有一定的吸引能力。另，家家悦乐享店使用店名为“SPAR 世伴家庭超市”，logo 位置相对较差，永辉超市与华润万家街面 logo 位置突出，相对更为鲜明。

图 8：四家超市门店街面照片

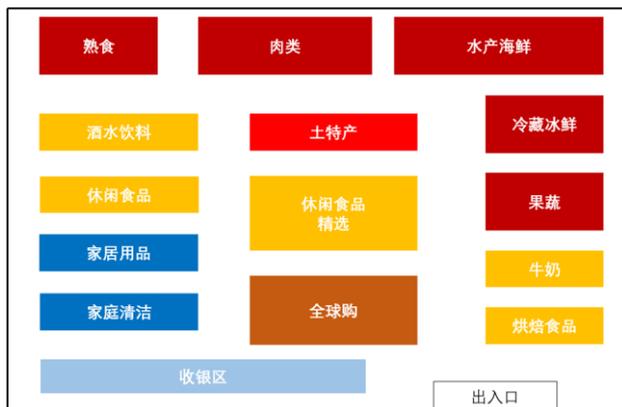


资料来源：草根调研，东方证券研究所

### 3.2 布局各有侧重，家家悦最具针对性

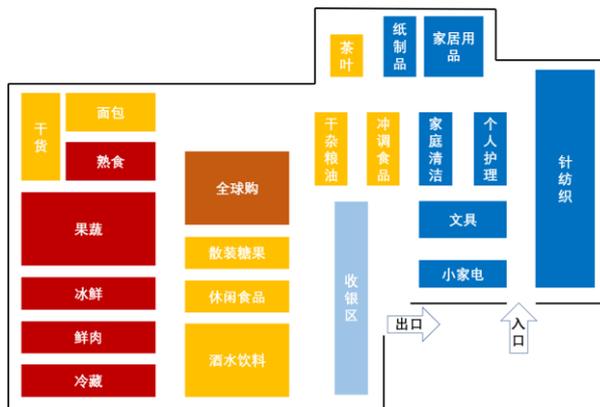
华润万家面积最大，但是生鲜区域较小。上述四家超市中，华润万家、永辉超市、超市发和家家悦的营业面积分别为 8000 平、5000 平、4000 平和 1800 平。华润万家具具有最大的营业面积因此从门店布局空间更为充裕。从生鲜区域面积看，家家悦占比最高，达到将近 1/3，华润万家与超市发占比较低，主打综合性。

图 9：家家悦乐享店门店布局



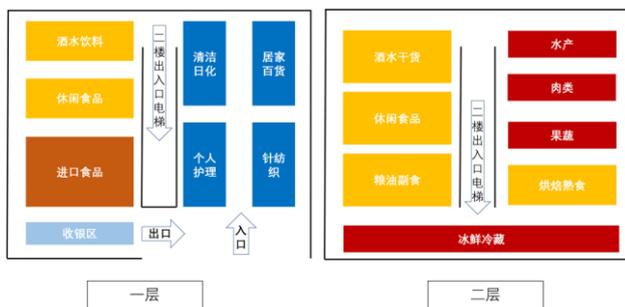
资料来源：草根调研，东方证券研究所

图 10：永辉超市门店布局



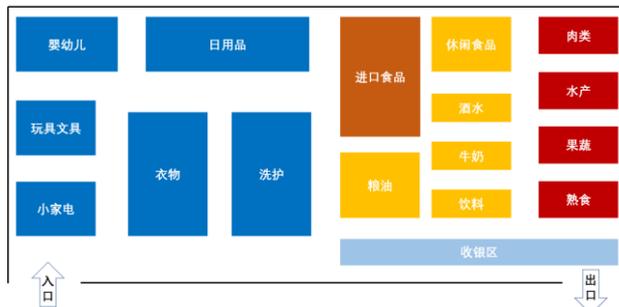
资料来源：草根调研，东方证券研究所

图 11：超市发门店布局



资料来源：草根调研，东方证券研究所

图 12：华润万家门店布局



资料来源：草根调研，东方证券研究所

家家悦布局针对性较强，突出了全球购、精选区与土特产。从门店布局中可以清晰看出，家家悦在店面面积存在劣势的情况下，选择了大幅降低居家百货的布局面积，突出自身更具优势的生鲜区域。同时，家家悦具有明显的自身定位和客群瞄准，在门店中庭核心区域布置了全球购和休闲食品精选区，主打时尚定位，吸引中高端消费者。另外，区别于其它三家竞争对手，单独开辟出土特产区域，入乡随俗因地制宜拓宽产品品类。根据我们的了解，土特产可以为单门店提供接近 1% 的收入，且具有较高的毛利率。

### 3.3 价格上永辉超市最具优势，生鲜 SKU 家家悦略有领先

永辉超市具有明显的价格优势，家家悦在贝类方面领先其余两家。我们统计了 11 种果蔬产品、8 种肉类产品，4 种贝类产品进行价格对比。价格指数的计算方式是：每种产品选区四家中的最低价格作为标准化基数价格，四家价格除以标准标准化基数价格得到标准化价格指数，所有单品的标准化价格指数平均值即为大类价格指数。永辉超市三个大类价格指数均为最小，具有明显的价格优势。其余三家中，家家悦在果蔬价格劣势相对较大，但是贝类具有明显的优势。我们认为，永辉超市与家家悦多采用自营模式是导致其生鲜产品具有一定价格优势的核心原因。同时由于永辉超市于北京建设有物流配送中心，使得其在生鲜产品的运输配送成本上具有的优势能够传导到零售终端。

**表 2：四家超市产品价格对比**

价格指数	家家悦	永辉超市	华润万家	超市发
果蔬价格指数	1.23	1.06	1.19	1.09
肉类价格指数	1.12	1.04	1.11	1.27
贝类价格指数	1.19	1.12	1.30	1.35
综合价格指数	1.18	1.07	1.20	1.23

资料来源：草根调研，东方证券研究所

家家悦在水产方面具有品类和价格优势，水果 SKU 较其余三家更高。家家悦在山东区域发展时即在水产品领域拥有良好的运营能力和管理模式。在张家口区域的拓展中，家家悦的战略并未发生改变，依旧是立足生鲜品类，提高核心竞争力。贝类方面四家超市 SKU 水平相近，但是在其余水产的 SKU 上，家家悦优势明显。波士顿龙虾、多宝鱼等只有家家悦有售。另外，从我们的草根调研结果来看，家家悦的水果 SKU 明显高于其余三家。两名在店顾客表示家家悦水果价格相对较高但品质较街边小店更好。

**图 13：家家悦在水果、水产类方面具有明显 SKU 丰度优势**



资料来源：草根调研，东方证券研究所

### 3.4 自有品牌与线上业务各家均有所涉猎

自有品牌发展潜力巨大，目前主要集中于粮油米面。根据我们对于四家企业自有品牌的了解，永辉旗下有田趣、优颂、馋大师等，品牌数量较多但是体系较为混杂，家家悦旗下悦记飘香、悦味颂、悦唛等“悦”系列产品，华润旗下为润之家、简约组合等，超市发自有品牌与公司共用名称与 logo。张家口区域的四家超市自有品牌仍然处于发展的初步阶段，包含的品类相对较少，主要集中在粮油米面。根据我们对于家家悦店长的访谈，自有品牌占比营收可以超过 10%，具有极大的发展潜力。

家家悦目前未开展线上业务，其余三家线上业务营销仍有提升空间。永辉超市依托永辉生活 APP 开展线上业务，华润万家使用同名 APP，超市发目前没有 APP 产品，依托于微信小程序开展线上业务。从线下门店对于线上业务的营销力度来看，各家超市的 APP 及小程序二维码展示密度不高，位置相对不鲜明，线上业务营销仍有提升空间。根据我们对于家家悦店长的访谈，目前家家悦已经着手推动线上业务的开展，未来也将参与到这一领域的竞争。

图 14：自有品牌运营



资料来源：草根调研，东方证券研究所

图 15：线上业务推广



资料来源：草根调研，东方证券研究所

筒包装生鲜各家均有出售，未发现深加工及精加工生鲜产品。各家超市在果蔬、肉类、水产等区域均有筒包装产品出售，采用的模式均为保鲜膜加塑料底盒包裹后称重贴标。根据我们的草根调研，筒包装产品均为店内完成包装，生鲜食品在进店时均为标准的箱装。同时，未在门店内发现深加工及精加工生鲜产品，例如完成削皮、去核、切块水果或完成切块、清洗、调味肉类。

图 16：筒包装生鲜产品



资料来源：草根调研，东方证券研究所

## 投资建议

通过对张家口市超市行业的调研分析，本报告核心结论归纳如下：

- (1) **张家口市是理想的下沉选择，具有充足的消费潜力。**张家口市是全国四线城市，地处京津冀（环渤海）经济圈和冀晋蒙（外长城）经济圈交汇点，是冀西北地区的中心城市之一。目前城市处于发展转型期，经济及消费发展速度处于低谷。受益 2020 年北京冬奥会，张家口市交通等各方面基础设施建设将迎来全面升级，将进一步增强张家口市作为连接京津、沟通晋蒙交通枢纽的作用，叠加奥运经济对于城市发展的巨大利好，张家口有望走出经济发展低谷，迎来全新的发展前景，进一步释放出巨大的消费潜力。
- (2) **家家悦在张家口布局已经初步成型，支点作用将会在未来凸显。**家家悦在张家口门店总数共 14 家，其中大卖场 5 家，综超 6 家，小店 3 家。竞争对手在张家口门店数量分别为永辉超市 5 家，华润万家 2 家。家家悦门店分布合理，核心商圈、次级商圈、边缘商圈、边远县均有布局。家家悦通过对原有门店改造，在客流、毛利、损耗都实现了不同程度的提升，可以任务在张家口区域家家悦布局已初步成型。未来，家家悦将在张家口继续加密，向蒙、冀、晋开始扩张，预计 2019 年达到 20 家，2020 到达到 50 家，2021 达到 100。已正在建设即将投入运营的大型物流中心为依托，张家口将会发挥巨大支点作用，支撑公司在蒙、冀、晋的区域扩张。
- (3) **核心商圈竞争中，四家超市各具特色。**永辉超市具备价格优势，在果蔬、肉类、贝类三大品类商品中都为行业最低价格，但是未来随着家家悦的物流加工中心建设完成，这一竞争优势将会被缩小。家家悦布局最具针对性，大幅降低居家百货的货架面积，突出自身更具

优势的生鲜区域，具有明显的自身定位和客群瞄准：主打时尚定位，吸引中高端消费者。华润万家经营面积最大，商品 SKU 最高，可以满足消费者衣食住行各方面的需求。超市发拥有独立街边门店，装修风格具有高级感。

超市行业在三四线下沉城市具备巨大的发展潜力，张家口受益北京冬奥是理想下沉目标，同时地处冀蒙晋交界，枢纽作用凸显。看好未来能够在张家口竞争胜出并建立扩张支点的连锁超市公司。

## 风险提示

- **宏观经济波动的风险**

宏观经济的增速放缓，国际贸易不确定因素，消费者对未来收入的信心等多种因素，会影响消费者的需求和购买力，进而对零售业和连锁超市公司经营业绩产生影响。

- **市场竞争的风险**

零售业面临新理念、新思维带来的变革挑战，新业态和新场景不断涌现，新技术、新模式不断迭代升级，行业竞争会更加剧烈。

- **区域拓展不及预期的风险**

连锁超市公司向新区域拓展时，相对成熟区域，需要一定的培育期，三四线城市的消费能力的挖掘具有不确定性，对连锁超市公司经营业绩带来风险。

- **扩张资金不足的风险**

自有物业、物流配送中心等基础设施建设将相应增加大量资本性支出，对连锁超市公司资金造成一定压力。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址： 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人： 王骏飞

电话： 021-63325888\*1131

传真： 021-63326786

网址： [www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email: [wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

