

商业贸易

2019 家电行业半年报发布，苏宁位于全渠道第一

评级：增持（维持）

分析师：彭毅

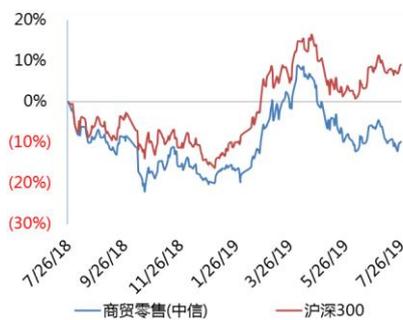
执业证书编号：S0740515100001

Email: pengyi@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

上市公司数	103
行业总市值(百万元)	825,714
行业流通市值(百万元)	336,754

**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	10.47	974.76	1.43	1.82	0.36	0.52	7.31	5.75	29.08	20.13	买入
永辉超市	601933.SH	9.41	900.58	0.15	0.24	0.31	0.40	62.73	39.21	30.35	23.53	增持
家家悦	603708.SH	23.52	143.10	0.92	1.02	1.15	1.31	25.57	23.06	20.45	17.95	增持
南极电商	002127.SZ	9.86	242.05	0.54	0.48	0.66	0.90	18.26	20.54	14.94	10.96	增持
天虹股份	002419.SZ	12.66	151.96	0.75	0.89	0.98	1.10	16.88	14.22	12.92	11.51	增持
红旗连锁	002697.SZ	6.76	91.94	0.24	0.33	0.37	0.41	28.49	20.38	18.26	16.33	买入

**投资要点**

■ 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌 3.03%，跑输沪深 300 指数 0.15 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 8.83%，跑输沪深 300 指数 15.65 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 2.20%，连锁指数下跌 3.57%，百货指数下跌 3.01%，贸易指数下跌 3.02%。相对于本周沪深 300 跌幅 2.88%，中小板指跌幅 2.16% 而言，商贸零售板块整体表现较差。涨幅排名前五名为藏格控股、五矿发展、爱施德、新世界、快乐购，分别上涨 14.41%、5.77%、5.54%、3.49%、2.67%。本周跌幅排名前五名为人人乐、南极电商、深赛格、ST 成城、兰生股份，分别下跌 8.92%、8.19%、7.46%、7.45%、6.73%。

■ 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：2019 家电行业半年报发布，苏宁位于全渠道第一。**2019 年上半年，中国家电市场零售额规模近 4125 亿元。同比增长率为-2.1%，相比一季度-3.1%的同比增长率，下滑趋势有所缓和。出口方面则保持着增长的势头，2019 年上半年家电累计出口额 1636 亿元，同比增长率为 5.5%。

零售商中：苏宁占比 22.4%，持续领跑全渠道前列。京东由于在线下市场的短板，份额占比为 14.1%，位列第二位，与苏宁相差 8.3%。此外，天猫、国美和五星分别占比为 8%/6%/1.3%。

在渠道分布上，线下渠道是家电市场的主力渠道。几大主力品牌的线下市场分渠道零售额占比情况来看，苏宁占比达 18%，贡献了家电线下市场的最大份额，国美位居第二，占比 8.5%。而如京东等电商渠道的线下布局还未崭露头角。

在线上市场，家电渠道商持续发力。京东、苏宁、天猫瓜分了 92.6% 的市场份额。其中，苏宁线上渠道增速高于行业平均，京东线上渠道份额进一步被挤压，占比不足 4 成。

- **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 .....	- 5 -
2019 家电行业半年报发布，苏宁位于全渠道第一。 .....	- 5 -
零售板块一周行情回顾 .....	- 6 -
周度市场以及子板块表现比较 .....	- 6 -
零售行业重点公司市场表现 .....	- 8 -
重点公司公告及下周大事提醒: .....	- 8 -
行业前瞻及投资组合: .....	- 11 -
月度配置观点以及标的公司: .....	- 11 -
投资组合: .....	- 11 -
公司及行业资讯 .....	- 13 -
新零售动态跟踪 .....	- 13 -
传统零售动态跟踪 .....	- 14 -
零售行业资本动态跟踪 融资动态 .....	- 15 -
风险提示 .....	- 15 -

## 图表目录

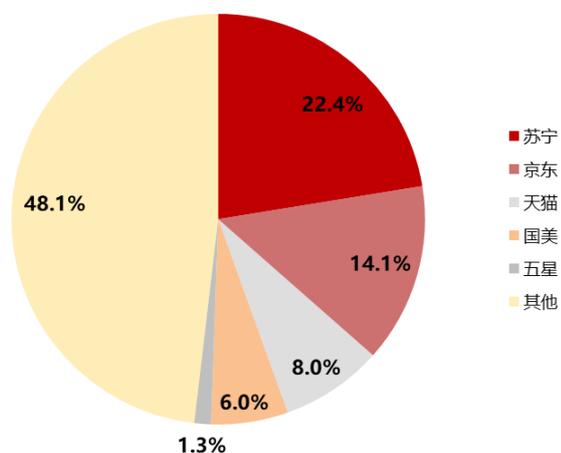
图表 1: 键入图表的标题 .....	- 5 -
图表 1: 键入图表的标题 .....	- 5 -
图表 4: 零售行业涨跌幅情况 .....	- 6 -
图表 5: 行业各子板块涨跌幅情况表现 .....	- 7 -
图表 6: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 7 -
图表 7: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 7 -
图表 8: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 7 -
图表 9: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况 .....	- 7 -
图表 10: 本周板块上市公司涨幅前五名表现 .....	- 8 -
图表 11: 本周板块上市公司跌幅前五名表现 .....	- 8 -

## 行业周观察

## 2019 家电行业半年报发布，苏宁位于全渠道第一。

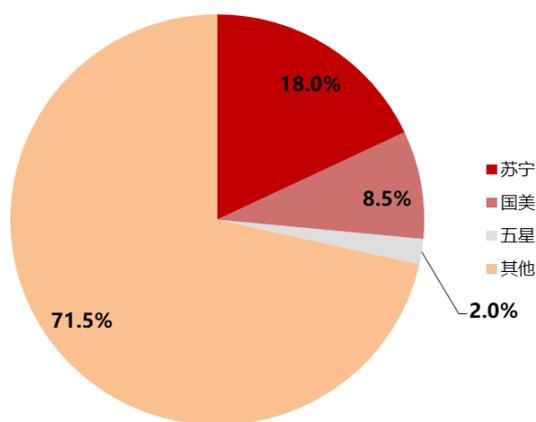
- 2019 家电行业半年报发布，苏宁位于全渠道第一。2019 年上半年，中国家电市场零售额规模近 4125 亿元。同比增长率为-2.1%，相比一季度-3.1%的同比增长率，下滑趋势有所缓和。出口方面则保持着增长的势头，2019 年上半年家电累计出口额 1636 亿元，同比增长率为 5.5%。
- 零售商中：苏宁占比 22.4%，持续领跑全渠道前列。京东由于在线下市场的短板，份额占比为 14.1%，位列第二位，与苏宁相差 8.3%。此外，天猫、国美和五星分别占比为 8%/6%/1.3%。
- 在渠道分布上，线下渠道是家电市场的主力渠道。几大主力品牌的线下市场分渠道零售额占比情况来看，苏宁占比达 18%，贡献了家电线下市场的最大份额，国美位居第二，占比 8.5%。而如京东等电商渠道的线下布局还未崭露头角。
- 在线上市场，家电渠道商持续发力。京东、苏宁、天猫瓜分了 92.6%的市场份额。其中，苏宁线上渠道增速高于行业平均，京东线上渠道份额进一步被挤压，占比不足 4 成。

图表 1: 2019H1 家电销售整体市场份额



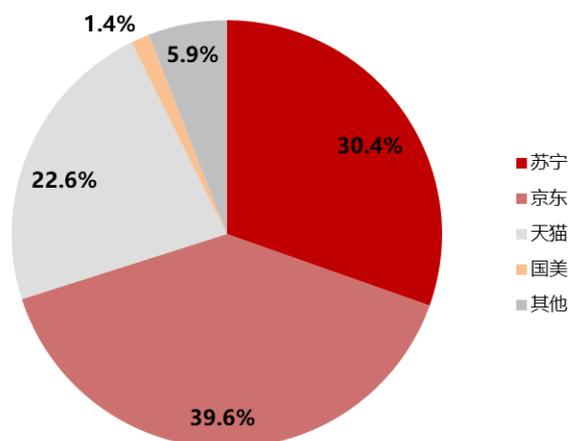
来源：中泰证券研究所

图表 2: 2019H1 家电线下销售市场份额



来源：中泰证券研究所

图表 3: 2019H1 家电线上销售市场份额



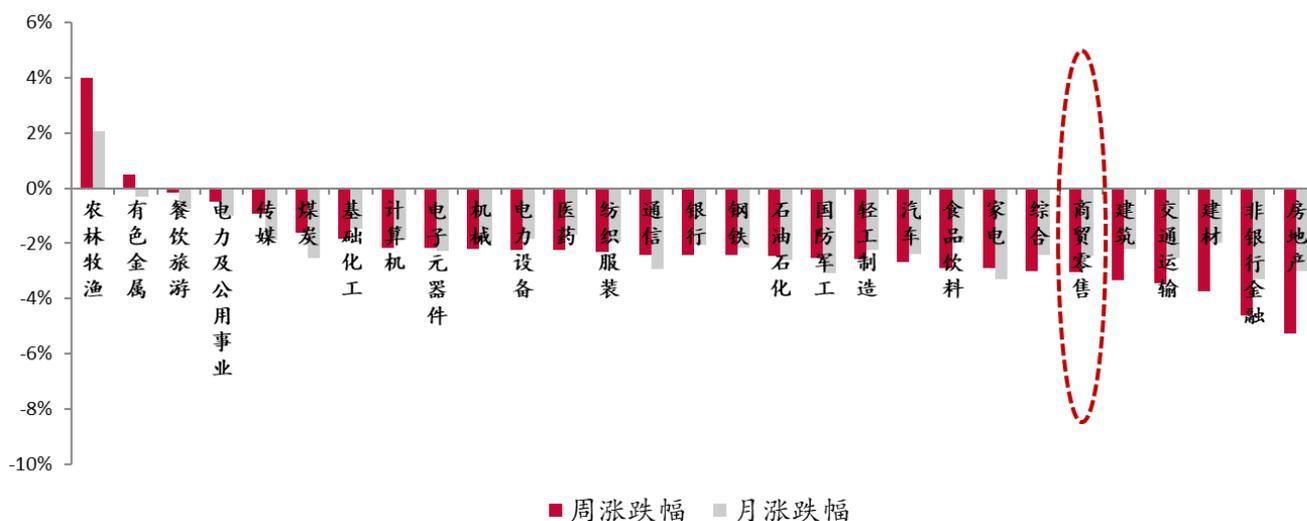
来源：中泰证券研究所

## 零售板块一周行情回顾

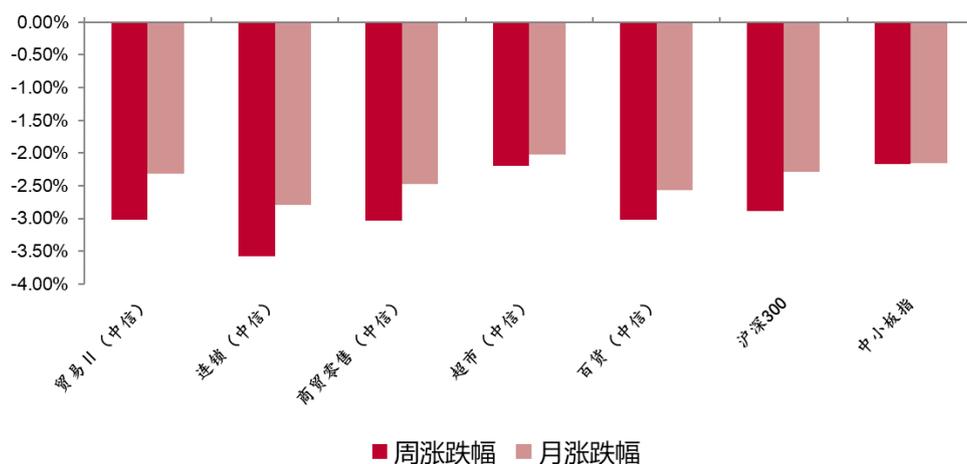
### 周度市场以及子板块表现比较

- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌 3.03%，跑输沪深 300 指数 0.15 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 8.83%，跑输沪深 300 指数 15.65 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 2.20%，连锁指数下跌 3.57%，百货指数下跌 3.01%，贸易指数下跌 3.02%。相对于本周沪深 300 跌幅 2.88%，中小板指跌幅 2.16% 而言，商贸零售板块整体表现较差。

图表 4：零售行业涨跌幅情况

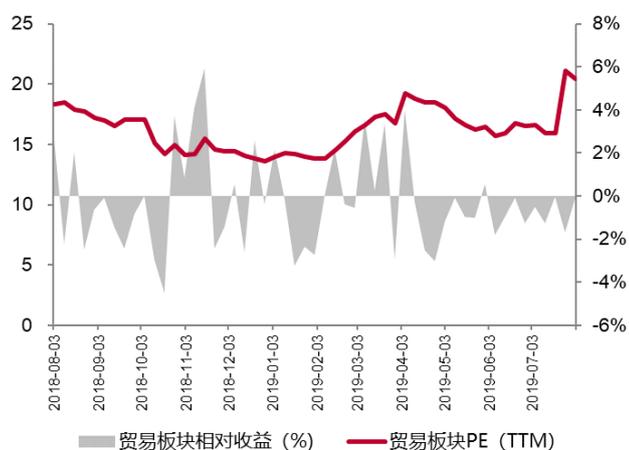


来源：WIND 中泰证券研究所

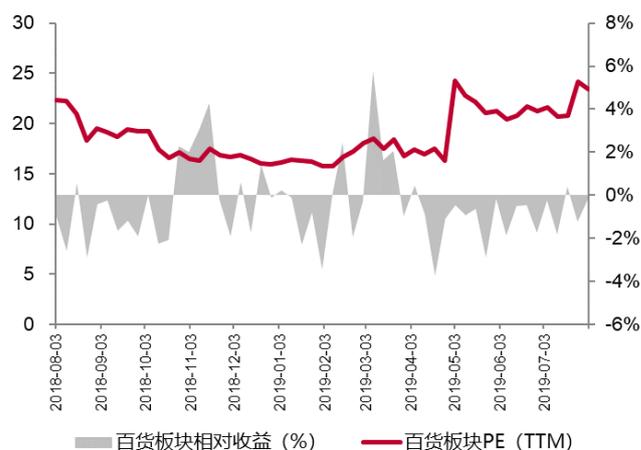
**图表 5: 行业各子板块涨跌幅情况表现**


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 (8 月 02 日) 收盘, 贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 20.4 倍、23.5 倍、35.0 倍和 38.6 倍, 较上周略有上升。

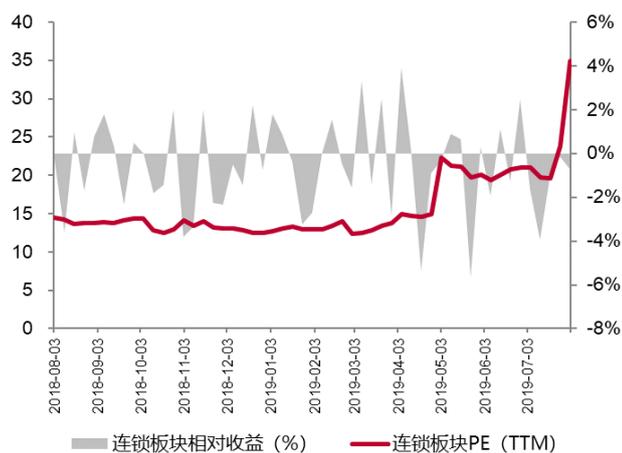
**图表 6: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况**


来源: WIND 中泰证券研究所

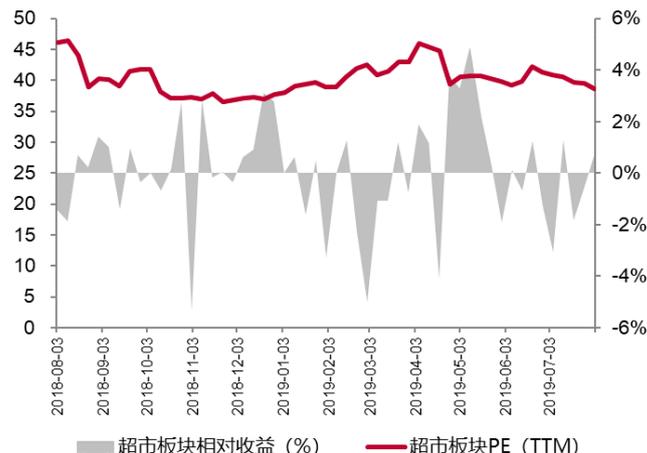
**图表 7: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况**


来源: WIND 中泰证券研究所

**图表 8: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况**
**图表 9: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况**



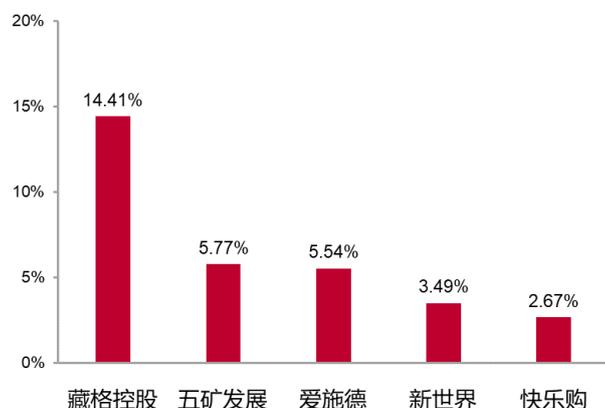
来源: WIND 中泰证券研究所



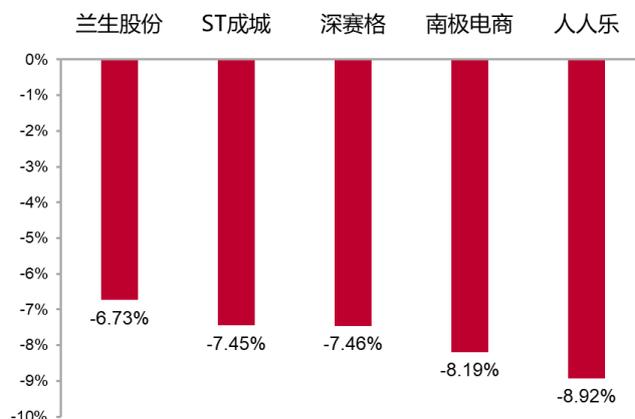
来源: WIND 中泰证券研究所

### 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。**涨幅排名前五名为藏格控股、五矿发展、爱施德、新世界、快乐购，分别上涨 14.41%、5.77%、5.54%、3.49%、2.67%。本周跌幅排名前五名为人人乐、南极电商、深赛格、ST 成城、兰生股份，分别下跌 8.92%、8.19%、7.46%、7.45%、6.73%。

**图表 10: 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 11: 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:

- **【汉商集团】关于武汉市汉阳控股集团有限公司豁免发出要约的申请获得中国证监会核准的公告:** 2019 年 7 月 29 日, 武汉市汉阳控股集团有限公司收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准豁免武汉市汉阳控股集团有限公司要约收购武汉市汉商集团股份有限公司股份义务的批复》(证监许可[2019]1322 号)。主要内容如下: 核准豁免你公司因国有资产行政划转持有武汉市汉商集团股份有限公司 79,444,603 股股份, 约占该公司总股本的 35.01%而应履行的要约收购义务。

- **【跨境通】关于终止实施公司第六期限制性股票激励计划的公告：**自 2019 年 5 月 16 日公司公告《跨境通宝电子商务股份有限公司第六期限制性股票激励计划（草案）》后，鉴于当前市场环境及公司股价波动的影响，公司继续实施本次股权激励计划将难以达到预期的激励目的和激励效果。因此，结合实际情况，经过审慎评估后，公司决定终止实施第六期限制性股票激励计划。公司承诺，自股东大会审议通过终止公司第六期限制性股票激励计划事项之决议公告之日起三个月内，不再审议和披露股权激励计划草案。
- **【萃华珠宝】关于为全资子公司提供担保的公告：**沈阳萃华金银珠宝股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）全资子公司深圳市萃华珠宝首饰有限公司（以下简称为“深圳萃华”）向浙商银行股份有限公司深圳分行申请综合授信额度壹亿元人民币并由公司、深圳市翠艺投资有限公司、郭英杰、郭琼雁为此笔授信额度提供连带责任担保。截至目前，公司对外担保总额为 119,000 万元（不包含本次），其中对子公司担保 119,000 万元，公司对外担保总额（不含本次）占公司最近一期经审计净资产的 100.81%，本次担保占公司最近一期经审计净资产的 8.47%。公司无逾期对外担保，无违规担保。
- **【中兴商业】关于公司法定代表人变更的公告：**中兴—沈阳商业大厦（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 7 月 25 日召开第七届董事会第一次会议，审议通过了《关于选举公司第七届董事会董事长的议案》，选举魏海军先生为公司董事长。根据《公司章程》规定，董事长为公司法定代表人。公司于 2019 年 7 月 29 日完成法定代表人变更登记，并取得辽宁省市场监督管理局换发的《营业执照》，公司法定代表人变更为魏海军先生。除上述内容变更外，营业执照其他登记事项未发生变更。
- **【明牌珠宝】对外投资设立合资公司的公告：**为加快浙江明牌珠宝股份有限公司（以下简称“明牌珠宝”、“公司”或“甲方”）渠道拓展和品牌形象提升，扩大明牌珠宝在安徽市场的业务规模和市场空间，进一步增强公司的综合实力，公司将使用自有资金与合肥星光珠宝销售有限责任公司（以下简称“合肥星光珠宝”或“乙方”）在安徽省合肥市区共同设立一家以贵金属、珠宝首饰销售为主要业务的合资公司。本次对外投资事项已经公司第四届董事会第七次会议审议通过，无需提交公司股东大会审议批准。本次对外投资事项不构成关联交易，也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。
- **【中通快递】关于公司控股股东及实际控制人签署购股权协议的公告：**中通快递股份有限公司（以下简称“中通快递”、“公司”、“本公司”）于近日接到公司控股股东上海德殷投资控股有限公司（以下简称“德殷投资”）、实际控制人陈德军和陈小英的通知：德殷投资、实际控制人与阿里巴巴（中国）网络技术有限公司（以下简称“阿里巴巴”、“投资人”）于近日签署《购股权协议》，《购股权协议》赋予投资人或其指定第三方（上市公司竞争对手除外）自 2019 年 12 月 28 日起三年内（“行权期”）向德殷投资发出通知要求购买：（1）上海德殷德润实业发展有限公司（以下简称“德殷德润”）51%的股权；以及（2）上海恭之润实业发展有限公司（以下简称“恭之润”）100%的股权或恭之润届时持有的 16.1%的上市公司股份（在符合适用中国法律的前提下，视情况而定）的权利（“购股权”）。

- **【中天能源】关于青岛中天资产管理有限公司,邓天洲先生及黄博先生股份被轮候冻结的公告:**根据北京市第三中级人民法院向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的《协助执行通知书》【(2019)京03执保310号】显示,系嘉茂通商业保理(深圳)有限公司诉武汉市绿能天然气运输集团有限公司等保全一案。中国证券登记结算有限责任公司上海分公司对中天资产持有的公司219,243,588股及孳息、邓天洲先生持有的公司36,375,679股及孳息、黄博先生持有的公司36,321,717股及孳息(以上孳息指通过公司派发的送股、转增股、现金红利)进行轮候冻结,本次轮候冻结期限为三年,自转为正式冻结之日起计算。
- **【海航基础】关于控股股东股份解除冻结的公告:**2019年8月2日,基础控股持有的2,249,296,969股公司股份办理了司法冻结解除,相关解除冻结登记手续已在中国证券登记结算有限责任公司办理完成。基础控本次解除冻结的股份数量为2,249,296,969股,占其所持公司股份总数的99.99%,占公司总股本的57.56%。截至本公告披露日,基础控股持有本公司股份2,249,297,094股,占公司总股本的57.56%。本次股份冻结解除后,基础控股剩余被冻结的股份数量为0股。
- **【华联股份】关于变更公司总经理的公告:**北京华联商厦股份有限公司(以下简称“公司”)董事会于近日收到公司总经理阳烽先生的书面辞职报告。阳烽先生因内部工作调整提请辞去公司总经理职务。辞职后,阳烽先生将继续担任公司董事长。截至本公告日,阳烽先生未持有公司股份。根据《公司法》及《公司章程》等相关法律法规的规定,阳烽先生辞去公司总经理职务的申请自辞职报告送达董事会之日起生效。经公司2019年8月2日召开第七届董事会第二十六次会议,审议通过了《关于变更公司总经理的议案》,同意聘任曾灿霞女士担任公司总经理。其任期自本次董事会审议通过之日起至公司第七届董事会届满之日止。公司独立董事已对该事项发表了同意的独立意见。

**图表 10: 下周公司大事提醒**

(08/04) 周日	(08/05) 周一	(08/06) 周二	(08/07) 周三	(08/08) 周四	(08/09) 周五	(08/10) 周六
	商业城(600306): 限售股份上市流通	平安好医生(1833): 中报预计披露日期	小商品城(600415): 股东大会现场会议 登记起始	北京城乡(600861): 分红股权登记	北京城乡(600861): 分红派息	新华百货 (600785):中报预 计披露日期
	合肥百货(000417): 股东大会现场会议 登记起始	平安好医生(1833): 业绩发布会	大商股份(600694): 股东大会互联网投 票起始	益民集团(600824): 分红股权登记	北京城乡(600861): 分红除权	小商品城 (600415):中报预 计披露日期
			合肥百货(000417): 股东大会互联网投 票起始	银座股份(600858): 分红派息	永辉超市(601933): 限售股份上市流通	
			银座股份(600858): 分红股权登记	银座股份(600858): 分红除权	益民集团(600824): 分红除权	
				大商股份(600694): 股东大会召开	南京新百(600682): 限售股份上市流通	
				跨境通(002640): 股东大会现场会议 登记起始	益民集团(600824): 分红派息	
				小商品城(600415): 股东大会召开		
				合肥百货(000417): 股东大会召开		
				小商品城(600415): 股东大会互联网投 票起始		

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	974.76	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	900.58	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	143.10	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	242.05	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	151.96	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	91.94	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

- **【上半年中国家电市场规模达 4297 亿 京东居全渠道第一】**7 月 29 日，中国电子信息产业发展研究院发布《2019 上半年中国家电市场报告》(以下简称《报告》)。《报告》显示，2019 年 1 月-6 月，我国家电行业运行稳定、稳中有进，产销均高于去年同期。其中，内销进一步扩大，国内市场零售总额达到 4297 亿元。京东以 22.7% 的份额位居我国家电市场全渠道单体零售商之首，O2O 零售巨头苏宁易购排名第二，份额为 21.1%，天猫以 10.1% 的份额位列第三。中国电子信息产业发展研究院副总工程师安晖表示，在消费升级和消费下沉两大因素推动下，2019 上半年家电市场表现出较强的市场韧性。(新华网)
- **【入股迪信通并成立合资公司 京东继五星电器后再拓 3C 家电线下版图】**7 月 28 日，京东集团与移动通讯连锁企业迪信通于日前签署投资协议，京东将投资迪信通，具体投资金额并未披露，投资完成后京东将拥有后者约 9% 的股权并成为重要股东，该笔交易将以现金方式支付。在签署投资协议的同时，双方达成初步战略合作意向，将在金融、物流、二手手机、保险、云服务等领域展开全面合作。同时，京东和迪信通方面

共同表示，双方将输出各自优势，发挥协同效应，打造智能化的全新购物体验，拥抱 5G 时代。（每日经济新闻）

- **【亚马逊计划今年在印度推出外卖服务 拟收购 Uber Eats】**7 月 30 日，亚马逊计划今年进军印度在线食品外卖市场。亚马逊正与当地合作伙伴 Catamaran 合作，并已开始为新业务招聘员工。亚马逊计划 9 月中旬之前在印度推出这项新服务。印度日益崛起的中产阶级推动了在线食品外卖行业的增长。但如何盈利，对于提供这项服务的服务商来说仍是个问题。目前，印度外卖行业由本地初创企业 Swiggy 和 Zomato 主导，前者得到 Naspers 和腾讯的支持，后者获得了红杉资本的投资。2017 年，Uber 在印度推出了外卖服务，但一直无法跟上当地市场领先者的步伐。亚马逊正在就收购 Uber 外卖业务 Uber Eats 进行谈判。（联商网）
- **【京东拼购将接入微信一级购物入口，对外招商减免平台使用费】**京东拼购近日宣布招商政策全面升级：即将接入微信一级入口对接 10 亿级别流量，全面开放招商类目并减免平台使用费，未来将依托全新升级的拼购业务打造新型社交电商平台。从 8 月起，京东拼购将在全国范围启动大规模招商会。（联商网）
- **【小红书疑似被无限期下架，曾因虚假种草引发争议】**深受明星 KOL 追捧的社交电商小红书已被安卓应用商城下架，显示因服务调整而暂时无法下载。目前，除小米商城和苹果 IOS 系统的 App Store 外，包括华为、OPPO、魅族、一加等在内的品牌商手机均无法下载小红书应用。小红书于日前收到整改通知，包括在苹果平台的下架期限为“无限期”，原因是涉嫌违规等。本月初小红书曾因违规收集个人信息而被工信部点名。（联商网）
- **【9 岁的尚品网宣告倒闭 背后是奢侈品电商行业性的尴尬】**尚品网 App 首页挂出公告，宣布“暂停营业”。公告称，“因融资重组不顺、经营受阻，已无法继续为广大用户提供服务。尚品网隶属于北京和诚华信科技发展有限公司，成立于 2010 年 5 月，总部位于中国北京。2010 年 7 月，奢侈品电商尚品网正式上线，成为国内首个提出“会员制+分享型”的奢侈品电商。货源问题、衍生假货泛滥的担忧、购物体验缺失、价格方面的制约等都是压在奢侈品电商头上的大山。（联商网）
- **【Google 在美国推出线上购物平台 直接叫板亚马逊】**美国高科技巨头 Google(谷歌)正将目光投向线上消费者，新推出了 Google 购物门户网站。该购物平台正在美国运行。当用户在 Google 上搜索想要购买的商品时，Google 会依据浏览记录向登陆账户的用户提供购买渠道推荐，包括 Google 购物平台、附近的实体店，或 Boxed、Walmart、Costco Wholesale、Target 等第三方零售网站。不过 Google 购物平台的大部分商品仍然来自与以上传统购物平台合作的零售商。（联商网）
- **【继推出短视频荐物后 网易考拉又上线了直播功能】**继 6 月份全面上线短视频荐物频道“考拉 ONE 物”后，网易考拉又看上了电商直播。8 月 1 日，网易考拉正式上线直播功能，这也是网易考拉对自身电商内容化矩阵的全新升级。直播上线初期阶段，将以美妆、母婴等平台核心品类为主，通过美妆达人和辣妈 KOL 直播进行知识类导购。（联商网）

#### 传统零售动态跟踪

- **【易果与苏宁就生鲜供应链领域达成 20 亿元战略合作】**7 月 26 日，易果集团发布，已经与苏宁快消集团正式完成战略合作签约，易果集团将为苏宁超市、苏宁小店、苏鲜生精品超市等多个业态提供供应链资源。此外，易果集团与苏宁达成了 20 亿元生鲜产品采购供应链合作计划。易果集团与苏宁快消集团正式完成战略合作签约，双方将就生鲜供应链领域建立全面深度合作，推动苏宁集团生鲜市场多业态的探索与发展。届时，易果集团将发挥生鲜全链优势，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。（北京商报）
- **【永辉云创正式完成 10 亿元增资，现有股东持股比例均不变】**增资将用于三大业务核心：夯实生鲜新零售专业供应链；旗下三大业务迭代进化；建立智慧零售中台支撑前端裂变。永辉超市旗下的永辉云创已正式完成 10 亿元增资。此前的 5 月份，永辉超市发布公告，永辉云创现有股东对永辉云创进行同比例增资，增资将用于三大业务核心：夯实生鲜新零售专业供应链；旗下三大业务迭代进化；建立智慧零售中台支撑前端裂变。（联商网）
- **【茂业国际终止出售秦皇岛百货门店 代价 17.9 亿元】**7 月 30 日，茂业国际控股有限公司发布公告称，由于市场环境发生变化，公司终止以 17.9 亿元出售秦皇岛茂业股份交易事项。最早于 2018 年 9 月 7 日，茂业国际宣布称，非全资附属公司茂业商业计划向全资附属公司中兆收购秦皇岛茂业全部股权，代价为 19.92 亿元。茂业商业由茂业国际间接拥有约 82.14% 权益，交易的代价将由茂业商业将自内部拨出资源，并以现金支付。（联商网）
- **【半年关店 2400 间 巨亏约 5 亿 拉夏贝尔怎么了？】**拉夏贝尔服饰有限公司盘后发布盈警，预计上半年巨亏 4.4-5.4 亿元，扣非后亏损预计进一步加剧至 4.9-5.9 亿元，而 2018 年中期纯利 2.358 亿元。拉夏贝尔将亏损归咎于宏观环境和自身优化渠道双重影响。2019 年上半年公司营业收入同比下降超过 20%。同时，公司加速过季品销售，导致商品平均毛利率同比下降。上半年，公司费用的减少未能抵消毛利下降的影响。另外，因外部融资环境发生变化，报告期公司持续归还银行借款，对公司 2019 年春、夏货品下单、上新等产生了一定的负面影响。（联商网）

#### 零售行业资本动态跟踪 融资动态

- **【3 年开店 70 家 潮庭健身完成数千万元天使轮融资】**潮庭健身是一家运动空间管理平台，业务覆盖运动空间运营、教育培训、健康管理等。目前已经在 28 座城市开设超过 70 家门店，覆盖北京、天津、山西、陕西、湖北、甘肃等十几个省市，以加盟为主。潮庭体育近日已经完成了天使轮融资，投资方为富邦西部资本。公司成员来自商业地产、健身、咨询、互联网、金融、律师、会计师等不同行业。融资完成后，潮庭健身今年的目标是门店数量突破 100 家。（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。