

2019年08月18日

商贸零售

7月社零同比增长7.6%，关注超市、化妆品及低估值板块投资机会

- 7月社零同比增长7.6%，排除汽车影响缓中趋稳仍是趋势。据国家统计局及Wind数据，2019年7月，社会消费品零售总额33073亿元，同比名义增长7.6%，增速环比-2.2pct，扣除价格因素实际增长5.7%；限额以上单位消费品零售额11412亿元，同比增长2.9%，增速环比-6.9pct；其增速下降主要系6月汽车去库存透支影响所致。排除此项影响，7月除汽车以外的消费品零售额30017亿元，增长8.8%，与上月几乎持平，除汽车以外限额以上单位消费品零售额同比增速5.1%（增速-2.0pct），整体来看，消费缓中趋稳仍是趋势。价上来看，7月CPI同比增长2.8%，增速提升0.1pct；食品CPI同比增长9.1%，增速提升0.8pct。分品类数据来看：1）必需品类增速依然稳健。其中限额以上粮油食品、日用品、饮料、烟酒同比增长约9.9%、13.0%、9.7%、10.9%，增速相对2019年6月环比+0.1pct、+0.7pct、+0.6pct、+2.7pct；2）可选消费增速略有回落。其中2019年6月限额以上化妆品相6月份增速回落较为明显，下降13.1pct至9.4%，但仍保持接近两位数增长；黄金珠宝相对6月增速下降9.4pct至-1.6%，出现负增长；限额以上纺织服饰、家电、家具同比增长2.9%、3.0%、6.3%，增速相对2019年6月环比下降-2.3pct、-4.7pct、-2.0pct。
- 爱婴室Q2单季收入增速大幅回升，展店提速正式布局西南、珠三角区域。2019H1，爱婴室实现营收11.79亿元/+15.92%，归母扣非净利5089万元/+25.68%，经营性现金流净额-50万元/-100.58%。2019Q2单季增速大幅回升，门店销售保持高速增长：实现营收6.34亿元/+18.36%，归母扣非净利3641万元/+25.99%；其中，门店销售收入10.47亿元/+17.23%，份额占比88.82%；电子商务销售3166万元/+87.11%，份额占比2.68%。报告期内，公司毛利率持续大幅优化，奶粉类毛利率提升幅度亮眼：2019H1毛利率提升1.46pct至28.87%，Q2单季毛利率整体提升1.49pct至30.95%；其中2019H1奶粉类毛利率大幅提升3.27pct，主要系超高端奶粉品类占比持续提升。公司积极拓展直营门店规模，在华东区域加密布局，实现新开门店18家，闭店8家，净增10家；完成重庆泰诚51.72%股权的并购，增加其所属门店18家，将以重庆为中心，拓展西南市场业务，布局区域发展新机会，截至本报告期末，公司已签约但未开业门店数为44家，下半年新开门店数较上半年而言显著提速，全年新开门店数或将在62家以上，高于此前公布于招股书新开50家的规划。此外，公司以签约一家广东门店，面积约548平，公司2019年下半年将正式迈入珠三角区域、开放增量市场。
- 上海家化2019H1点评：收入稳步增长，盈利能力环比提升。2019H1上海家化实现营收39.23亿元/+7.02%；归母扣非净利2.61亿元/+9.52%；2019Q2单季实现营收19.69亿元/+9.08%，归母扣非净利1.00亿元/+14.38%；归母扣非净利增速环比提升明显，显示公司盈利能力持续优化。其中2019Q2毛利率为61.70%，同比下降0.71pct，主要系新工厂投入运营及产品结构有所调整；2019H1归母净利率同比提升2.67pct至11.32%，

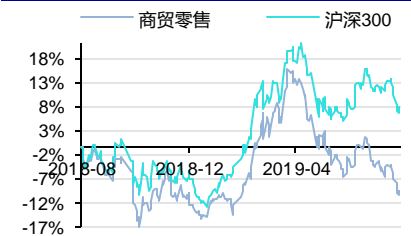
行业动态分析

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
603983 丸美股份	-	-

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.71	-7.03	-24.09
绝对收益	-6.72	-9.63	-17.38

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月单月消费略回暖，超市龙头2019H1业绩稳中有升 2019-07-28

基金二季报零售行业持仓分析：必需消费持仓大幅提升，可选龙头配置有所调整 2019-07-21

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

主要原因系非经常收益同比增加、销售费用率同降 0.36pct 至 43.50%、管理费用率同降 0.92pct 至 10.78%、财务费用率同降 0.44pct 至 0.61%。渠道方面：线上渠道高速增长，线下渠道稳步扩张；品牌方面：成熟品牌保持优势地位，培育期品牌高速增长；现金流良好，营运能力保持稳定；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，老牌新生进行时。

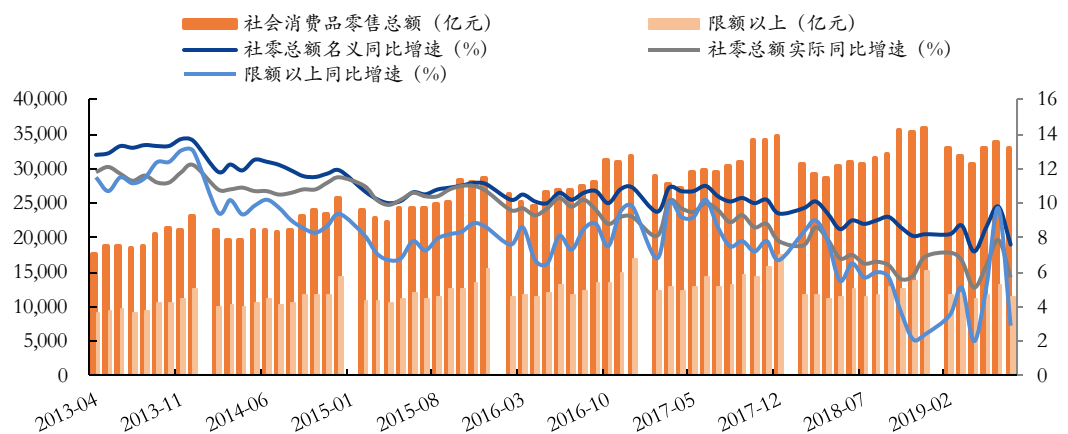
- **投资建议：**2019 年 7 月社零增速 7.6%，增速-2.2pct；排除汽车因素后增速为 8.8%，与前期几乎持平；整体来看，缓中趋稳仍是趋势。年初至今，单月数据来看社零有所波动；向后看，排除去年下半年基数影响，消费能否实质性改善仍有待观望。在此背景下，一方面推荐增速稳健、整合加速、且受益于 CPI 的必需消费龙头永辉超市、家家悦、红旗连锁等；继续重点推荐行业维持高景气度的国产化妆品龙头珀莱雅、丸美股份、上海家化等；并提示关注低估值板块苏宁易购、天虹股份、爱婴室等标的投资机会。
- **市场回顾：**本周（2019.08.09-2019.08.16），商贸零售板块（申万）上涨 1.66%，在申万 28 个行业中位列 14 位，上证综指上涨 1.77%，超额收益 -0.11%。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 1, 48%、0.61%、0.69%、3.52%、0.32%。珀莱雅（+11.66%）、津劝业（+11.23%）、兰州民百（+8.30%）涨幅居前；跌幅前三名分别为：周大生（-4.86%）、深赛格 B（-4.18%）、东方创业（-3.75%）。
- **行业要闻：**
 - 京东 2 季度净收入 1503 亿元，收入利润创历史同期新高。
- **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. 7月社零同比增长7.6%，排除汽车影响缓中趋稳仍是趋势

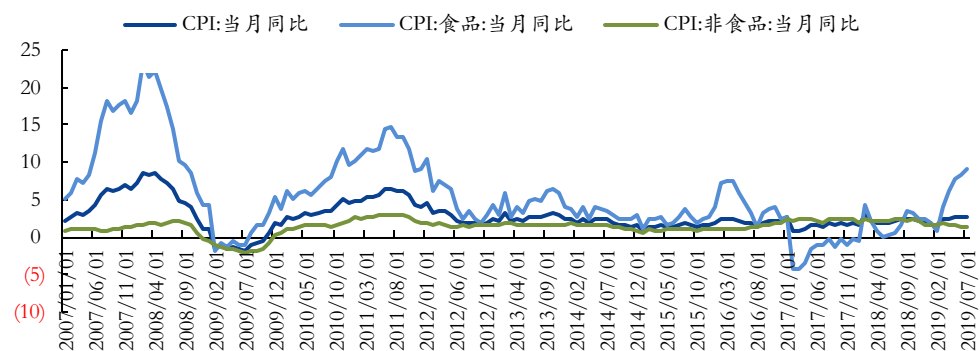
7月社零同比名义增长7.6%，排除汽车影响缓中趋稳仍是趋势。据国家统计局及Wind数据，2019年7月，社会消费品零售总额33073亿元，同比名义增长7.6%，增速环比-2.2pct，扣除价格因素实际增长5.7%；限额以上单位消费品零售额11412亿元，同比增长2.9%，增速环比-6.9pct；其增速下降主要系6月汽车去库存透支影响所致。排除此项影响，7月除汽车以外的消费品零售额30017亿元，增长8.8%，与上月几乎持平，除汽车以外限额以上单位消费品零售额同比增速5.1%（增速-2.0pct），整体来看，消费缓中趋稳仍是趋势。价上来看，7月CPI同比增长2.8%，增速提升0.1pct；食品CPI同比增长9.1%，增速提升0.8pct。

图 1：2019年7月社零同比增长7.6%，扣除价格因素实际增长5.7%



资料来源：安信证券研究中心

图 2：7月CPI数据同比增长2.8%，增速上升0.1pct

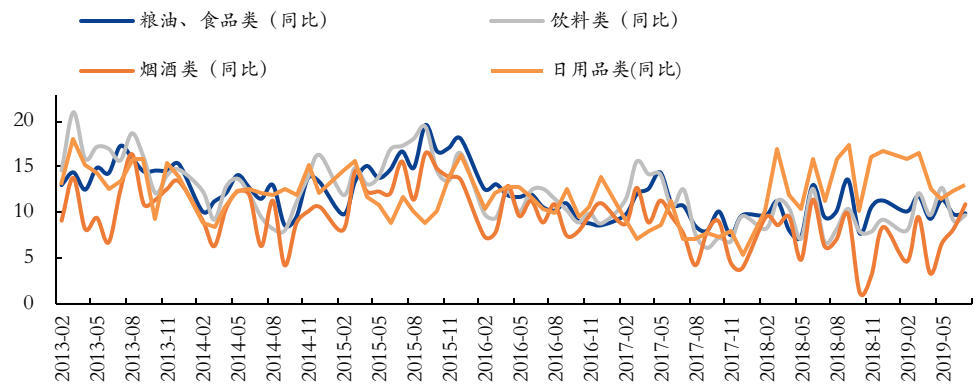


资料来源：安信证券研究中心

分品类数据来看：必选仍然稳健，可选略有回落。分品类数据来看：1) 必需品类增速依然稳健。其中限额以上粮油食品、日用品、饮料、烟酒同比增长约9.9%、13.0%、9.7%、10.9%，增速相对2019年6月环比+0.1pct、+0.7pct、+0.6pct、+2.7pct；2) 可选消费增速略有回落。其中2019年6月限额以上化妆品相6月份增速回落较为明显，下降13.1pct至9.4%，但仍保持接近两位数增长；黄金珠宝相对6月增速下降9.4pct至-1.6%，出现负增长；限额

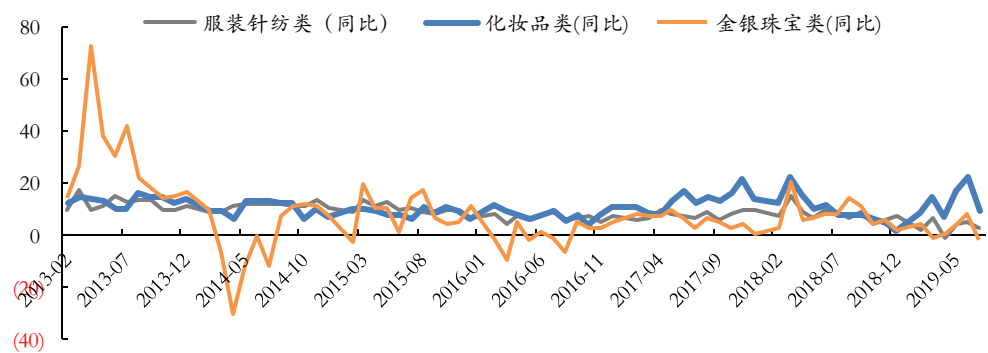
以上纺织服饰、家电、家具同比增长 2.9%、3.0%、6.3%，增速相对 2019 年 6 月环比下降 -2.3pct、-4.7pct、-2.0pct。

图 3：7 月必需品类增速保持稳定



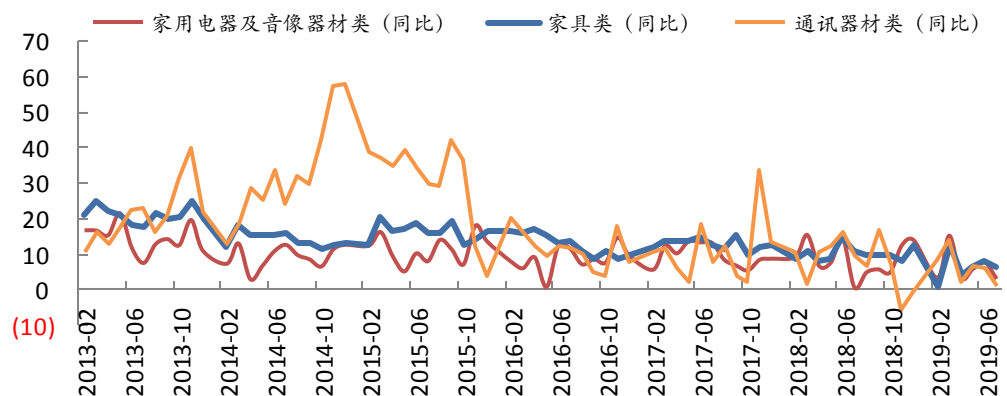
资料来源：安信证券研究中心

图 4：7 月可选消费略有回落



资料来源：安信证券研究中心

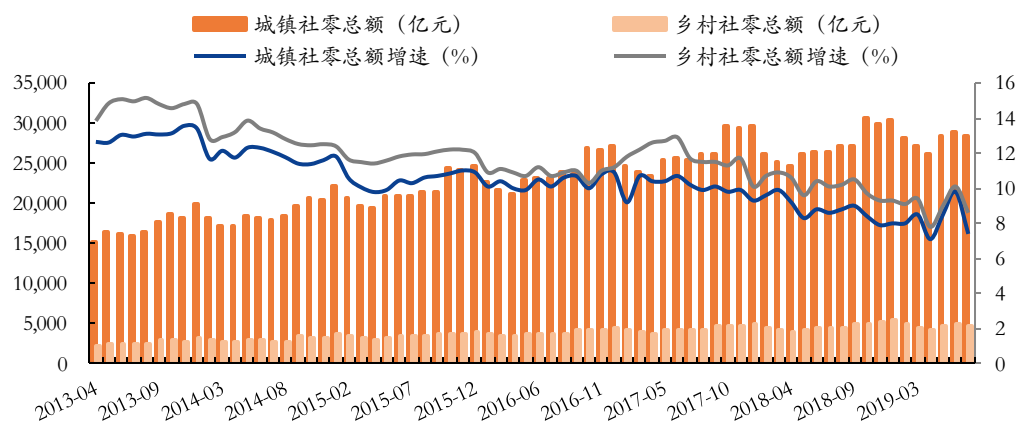
图 5：7 月可选消费略有回落



资料来源：安信证券研究中心

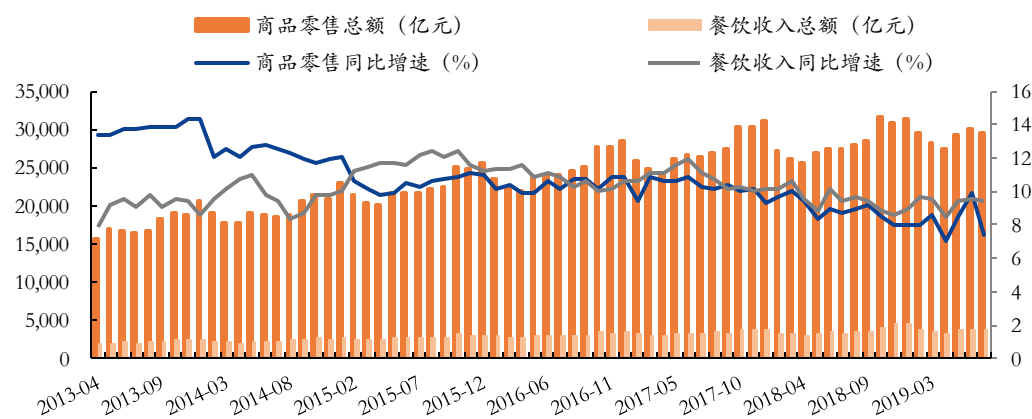
乡村增速高于城镇，餐饮增速高于零售，电商增速小幅下降，渗透率继续回升。分区域来看，乡村增速高于城镇，2019年7月城镇消费品零售额为28354亿元，同比增长7.4%（增速环比-2.4pct）；乡村消费品零售额4719亿元，同比增长8.6%（环比-1.5pct），城乡增速差为1.2%。分类型来看，餐饮增速略高于商品零售：2019年7月商品零售29415亿元，同比增长7.4%（环比-2.5pct）；餐饮收入3658亿元，同比增长9.4%（环比-0.1pct）。分渠道来看，实物商品网上零售额至4月、5月、6月、7月累计增速分别为22.2%、21.7%、21.6%、20.9%，增速小幅下降；渗透率18.6%、18.9%、19.6%、19.4%，整体呈上升趋势；7月网上商品销售额中，吃、穿、用累计增速分别为29.9%、20.4%、20.2%，增速环比分别+0.6pct、-1.0pct、-0.7pct。

图6：乡村增速高于城镇，增速环比有所下降



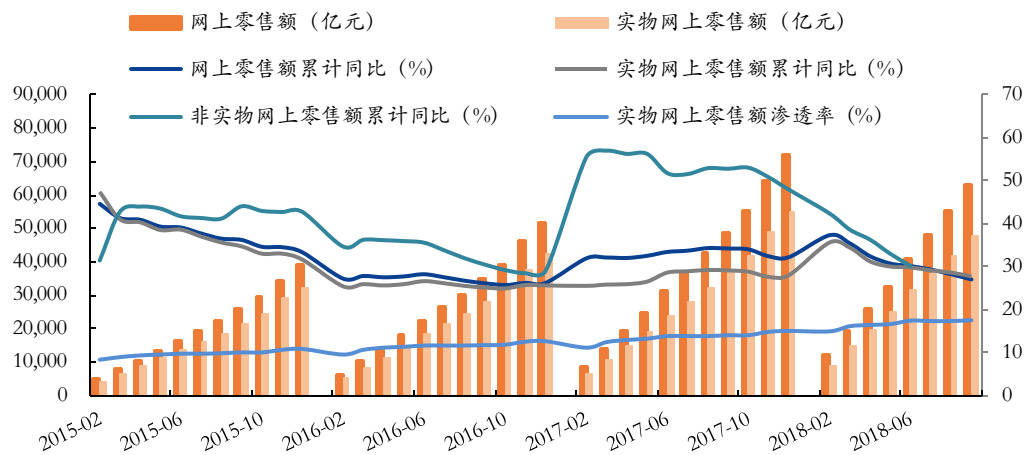
资料来源：安信证券研究中心

图7：餐饮增速高于零售，增速环比有所下降



资料来源：安信证券研究中心

图 8：电商增速小幅下降，渗透率整体呈上升趋势



资料来源：安信证券研究中心

投资建议：2019 年 7 月社零增速 7.6%，增速-2.2pct；排除汽车因素后增速为 8.8%，与前期几乎持平；整体来看，缓中趋稳仍是趋势。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 的必需消费龙头永辉超市、家家悦、红旗连锁等；继续重点推荐行业维持高景气度的国产化妆品龙头珀莱雅、丸美股份、上海家化等；并提示关注低估值板块苏宁易购、天虹股份、爱婴室等标的投资机会。

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。

1.2.7 月 CPI 环比由降转涨，同比涨幅略有扩大

事件：8 月 9 日，国家统计局公布，7 月 CPI 数据同比增长 2.8%，涨幅+0.1pct；环比上涨 0.4%，由降转涨。

同比来看，CPI 上涨 2.8%，涨幅+0.1pct。其中：1) 食品价格上涨 9.1%(上月同比上涨 8.3%)，影响 CPI 上涨约 1.74pct。其中畜肉类价格上涨 18.2%，影响 CPI 上涨约 0.75pct (猪肉价格上涨 27.0%，影响 CPI 上涨约 0.59pct)；鲜果价格上涨 39.1%，影响 CPI 上涨约 0.63pct；鲜菜价格上涨 5.2%，影响 CPI 上涨约 0.12pct；鸡蛋价格上涨 11.4%，影响 CPI 上涨约 0.06pct；上述四项合计影响 CPI 上涨约 1.56pct。2) 非食品价格上涨 1.3%，影响 CPI 上涨约 1.04pct。医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨 2.6%、2.3%和 1.5%，合计影响 CPI 上涨约 0.80pct。整体来看，在 7 月份 2.8%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.2pct，新涨价影响约为 1.6pct。

环比来看，CPI 由上月下降 0.1%转为上涨 0.4%。其中：1) 食品方面，受非洲猪瘟疫情影响，猪肉供应稍紧，价格上涨 7.8%，影响 CPI 上涨约 0.20pct；部分地区天气炎热、降水偏多，不利于鲜菜生产和储运，鲜菜价格上涨 2.6%，影响 CPI 上涨约 0.06pct；蛋鸡进入歇伏期，产蛋率下降，鸡蛋价格上涨 5.0%，影响 CPI 上涨约 0.03pct；时令瓜果大量上市，鲜果价格下降 6.2%，影响 CPI 下降约 0.14pct。2) 非食品中，暑期出行增加，飞机票、旅行社收费和宾馆住宿价格分别上涨 19.3%、8.6%和 2.2%，合计影响 CPI 上涨约 0.19pct；受成品油调价影响，汽油和柴油价格分别下降 1.9%和 2.0%，合计影响 CPI 下降约 0.04pct。

预计 CPI 同比增速仍处高位，利好超市板块。整体而言，由于去年低基数、猪价变化、季节因素等多方面因素影响，预计 CPI 同比增速三季度或维持高位；历史数据表现，超市行业同店增速与 CPI 相关性较强，且由于超市费用端较为刚性，若同店上升，一定程度上对利润率亦为利好；据估算，超市龙头同店增速上升 1pct，假设其他因素不变，归母净利润将增加 4-5%。据此，推荐行业龙头永辉超市、家家悦、红旗连锁、中百集团等。

风险提示：行业竞争加剧；龙头展店不及预期；规模扩张大幅拖累业绩；CPI 上行趋势大幅低于预期。

1.3. 爱婴室 Q2 单季收入增速大幅回升，展店提速正式布局西南、珠三角区域

事件：2019H1，爱婴室实现营收 11.79 亿元/+15.92%，归母净利 6229 万元/+27.31%，归母扣非净利 5089 万元/+25.68%，经营性现金流净额 -50 万元/-100.58%，基本 EPS 0.62/+10.71%。其中，非经常项主要来自于 1119 万元政府补助及 640 万理财产品收益。2019Q2 单季：实现营收 6.34 亿元/+18.36%，归母净利 4452 万元/+21%，归母扣非净利 3641 万元/+25.99%。

2019Q2 单季增速大幅回升，门店销售保持高速增长。2019H1 实现营业收入 11.79 亿元/+15.92%，2019Q2 单季实现营收 6.34 亿元/+18.36%，收入增速环比大幅回升。其中，门店销售收入 10.47 亿元/+17.23%，份额占比 88.82%；电子商务销售 3166 万元 /+87.11%，份额占比 2.68%。

毛利率持续大幅优化，奶粉类毛利率提升幅度亮眼。2019H1 毛利率提升 1.46pct 至 28.87%，Q2 单季毛利率整体提升 1.49pct 至 30.95%，持续优化。其中 2019H1，奶粉类毛利率大幅提升 3.27pct，主要系超高端奶粉品类占比持续提升；用品类提升 1.64pct；棉纺类毛利率降低 9.37pct，或系清理部分库存所致；食品类毛利率提升 3.85pct，玩具类毛利率提升 3.00pct。

盈利能力稳定提升，加速展店导致销售费用率合理提升。销售费用率提升 1.59pct 至 19.36%，主要系公司新开门店（因新开店家数、面积与同期对比增长较大所致）房屋及物业管理费、人工成本增加所致。管理费用率降低 0.16 至 2.84%，公司于 2019 年 4 月 25 日授予股权激励后产生额外管理费用，2019H1 管理费用率同比仍有所降低，显示公司管理经营效率提升明显。归母净利率总体提升 0.47pct 至 5.28%，公司盈利能力保持稳定提升趋势。

经营性现金流由于业务原因暂时下滑，营运能力保持稳定。2019H1 经营性现金流净额约为 -50 万元/-100.58%，其中 2019Q1 公司经营性现金流净额 -3131 万元/-164.77%，主要系税改于 2019 年 4 月 1 日实施，公司提前支付货款以获取税收优惠；2019Q2 单季为 3080 万/-20%，主要系备货增加等所致。公司现金流状况良好，为暂时下滑。营运能力保持稳定，应收账款与应付账款周转效率基本保持在合理水平。

开店提速，重庆分公司实现并表起步西南市场，租赁广东门店将正式开辟珠三角区域。2019H1，公司积极拓展直营门店规模，在华东区域加密布局，实现新开门店 18 家，闭店 8 家，净增 10 家；公司完成重庆泰诚 51.72% 股权的并购，增加其所属门店 18 家，公司将以重庆为中心，拓展西南市场业务，布局区域发展新机会，截至本报告期末，公司直营门店总规模达 251 家。公司已签约但未开业门店数为 44 家，下半年新开门店数较上半年而言显著提速，全年新开门店数或将在 62 家以上，高于此前公布于招股书新开 50 家的规划。假设全年闭店 16 家（上半年闭店 8 家+下半年闭店 8 家），全年净开店数将达 46 家以上，提速显著。此外，公司以签约一家广东门店，面积约 548 平，公司 2019 年下半年将正式迈入珠三角区域、开放增量市场。

展店提速驱动业绩进入高速增长期，自有品牌占比提升有望持续优化盈利能力。①2019年，公司展店提速，新进入西南、珠三角市场有望贡献较大增量；预计2020-2021年公司将保持高速展店，**同店高增+展店提速+次新店成熟**将驱动业绩进入高速增长通道。②以建设自有品牌为重点战略，盈利能力有望大幅优化：2017年自有品牌占比约7%，2018年约近9%。假设公司2021年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，毛利率有望提升3pct以上。③2019年，公司以爱婴室APP为依托，结合微信小程序商城等，以建立集购物、服务、社交及在线教育于一体的母婴消费与服务的互联网生态平台为目标，加大对电商平台的投入。2019年3月18号，公司与腾讯签订合作框架协议，拟以技术革新为驱动，赋能门店渠道和电商平台，打造“母婴智慧零售”新模式。

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。

1.4. 上海家化 2019H1 点评：收入稳步增长，盈利能力环比提升

事件：2019H1 上海家化实现营收 39.23 亿元/+7.02%；归母净利 4.44 亿元/+40.12%，归母扣非净利 2.61 亿元/+9.52%。非经常性收益主要来自非流动资产处置损益 1.38 亿（上海家化生物医药科技有限公司动迁而确认资产处置收益）、政府补助 1375 万元、投资收益 6011 万元。汤美星实现营收 8.19 亿元/+7.98%，实现净利润 3149 万元/+30.72%。2019Q2 单季实现营收 19.69 亿元/+9.08%，归母净利 2.11 亿元/+26.77%，归母扣非净利 1.00 亿元/+14.38%。

收入稳步增长，盈利能力持续优化，符合市场预期。①2019H1 上海家化实现营收 39.23 亿元/+7.02%；归母净利 4.44 亿元/+40.12%，归母扣非净利 2.61 亿元/+9.52%；Q2 单季实现营收 19.69 亿元/+9.08%，归母净利 2.11 亿元/+26.77%，归母扣非净利 1.00 亿元/+14.38%；归母扣非净利增速环比提升明显，显示公司盈利能力持续优化。②2019Q2 毛利率为 61.70%，同比下降 0.71pct，主要系新工厂投入运营及产品结构有所调整。③2019H1 归母净利率同比提升 2.67pct 至 11.32%，主要原因系非经常收益同比增加、销售费用率同降 0.36pct 至 43.50%、管理费用率同降 0.92pct 至 10.78%、财务费用率同降 0.44pct 至 0.61%。公司经营管理效率持续提升，盈利能力实现优化；且汇率波动使汇兑损失同比减少、财务费用进一步降低。

渠道：线上渠道高速增长，线下渠道稳步扩张。线上渠道：电商渠道通过与优秀的第三方合作运营，同时提升自身团队能力，实现了旗舰店的运营能力提升和单产提高，公司电商全网 GMV 销售（零售）同比增长 31%。在 6 月 1 日-20 日 618 电商大节期间，旗舰店 GMV 同比增长 24%，天猫旗舰店、京东、天猫超市、唯品会平台合计 GMV 同比增长超 30%。特殊渠道在上半年保持良好增长态势。①2017 年上半年，京东渠道经销转为直营，公司品牌增速高于京东美妆个护类目的平均增速。②2017 年年底，公司各品牌天猫旗舰店接入 TP 代运营模式，营收增速显著提升。③2018 年 8 月，公司更换了唯品会经销商，新经销商为品牌定位较为接近且运作能力较强的资生堂经销商。线下渠道：商超渠道、母婴渠道以及 CS 渠道个位数增长；百货渠道因为依然受到来自国际大牌的竞争压力，仍有两位数的下降，但是跌幅在 Q2 已经收窄。截至 2019H1，公司有组织分销的可控门店：商超门店 20 万家、农村直销车覆盖的乡村网点有近 9 万家店、百货约 1500 家、化妆品专营店约 1.3 万家、母婴店超 5000 家。

品牌：成熟品牌保持优势地位，培育期品牌高速增长。

佰草集：2019Q2 实现两位数增长，上半年整体微跌接近持平。根据捷孚凯的线下百货零售数据，佰草集品牌在 2019 年 1-6 月护肤彩妆百货渠道主要品牌市场份额排名第 16 位，市场份额为 2.0%。618 期间，新七白冻干面膜成功招新，新客人数占比超 70%，在传播期间成为品牌销量第一的明星单品。2019 年夏季主推冻干面膜作为引流爆品，冬季将聚焦资源主推全新太极精华，有望实现进一步有效引流。

六神：受天气及竞争加剧影响增速略有放缓，同比个位数增长。根据尼尔森的线下零售渠道数据，六神是花露水品类的绝对市场领导者，2019 年 1-6 月市场金额份额为 76.2%，同比增加 0.8 个百分点；六神沐浴露品类 2019 年 1-6 月市场金额份额为 5.8%，位列第四位。六神品牌不断推出创新营销方式，有望吸引更多年轻消费者，保持品牌年轻活力。

高夫：2019H1 同比微跌，主要系主打的品类是从保湿向控油转变尚需时间。根据尼尔森的线下零售渠道数据，高夫品牌是男性护肤市场的领导者，在面霜品类均占据第 4 位，2019 年 1-6 月市场份额为 6.8%。高夫跟投年度热剧《长安十二时辰》提高品牌知名度与曝光量，并将通过与抖音深度合作以及参加抖音挑战赛，出圈打造“长效控油用高夫”产品口碑与知名度。

美加净：2019H1 同比个位数下跌。根据尼尔森的线下零售渠道数据，美加净品牌是大众手霜品类的领导者，2019 年 1-6 月市场金额份额达到 12.3%，同比增加 0.2 个百分点，位居第一。下半年，美加净将继续巩固手霜领导地位，打造冬日手霜润唇膏爆款 CP，深化单一场景主要卖点，以此带动系列产品销售。

培育期品牌高速增长：启初品牌增速 25%+，家安、玉泽等增速 35%-55%。根据尼尔森的线下零售渠道数据，公司的新兴品牌启初一直在婴儿护肤市场抢占市场份额，分别在婴儿面霜和婴儿沐浴露中均占据第 2 位，2019 年 1-6 月市场份额分别为 14.7%和 7.8%，分别增加 2.2 和 2.0 个百分点。

现金流良好，营运能力保持稳定。2019H1 经营性现金流约 5.44 亿/+7.74 亿元，现金流情况良好。存货周转与应付账款周转维持在合理水平，营运能力保持稳定。

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，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：行业竞争加剧，线上增速不及预期，新品推广不及预期。

1.5. 金价持续提升且中长期有望迎来黄金牛市，预计将带动黄金珠宝企业收入业绩双升，重点关注龙头标的老凤祥、周大生及豫园股份

事件：黄金价格近期持续上涨，主要受人民币贬值以及美国经济增速逐步放缓下使得美联储进入宽松趋势等因素推动。未来预计黄金价格在快速上涨后或短期进入调整阶段，但中长期坚定看好本次黄金牛市，中长期坚定看多黄金。

消费领域，黄金饰品具备消费和投资保值双重属性，前者受居民收入与消费偏好影响，后者则由投资者对金价的预期带动，尤其体现在金价高位下跌或结束长期震荡重启回升的过程中，如 2009~12 年金价牛市带来的黄金珠宝销量高增长（老凤祥和豫园股份从 09 年底部上涨至

12 年的高位,期间 3 年业绩复合增速达 68%和 26%,股价最大涨幅分别达 5.7 倍和 2.4 倍)、以及 2013 年金价暴跌引发“抢金潮”的出现。虽然随着黄金 ETF 等投资性工具的普及,金价对黄金首饰的影响有所淡化,但投资专业水平不足或渠道受限的居民往往还是会考虑购买饰品。因此,本轮金价未来在全球贸易紧张局势持续和央行宽松浪潮下有望再次迎来黄金的中长期牛市,驱动未来国内黄金珠宝市场有望再现 2009~12 年期间的高增长行情,建议重点关注老凤祥、周大生、豫园股份。

风险提示: 黄金价格调整风险、门店扩张不及预期、同店增速不及预期等。

1.6. 苏宁易购 2019H1 快报点评: 盈利符合预期, 收入增速有所趋缓

业绩简述:①2019 年 7 月 30 日,苏宁易购发布 2019H1 业绩快报,2019H1 约实现营收 1346 亿元/+21.63%,归母净利 21.39 亿元/-64.37%;商品销售规模(含税)为 1842 亿元/+21.8%,线上平台商品交易规模为 1121.50 亿元/+26.98%,其中自营商品销售规模 796.95 亿元/+25.60%,开放平台商品交易规模 324.55 亿元/+30.50%。②2019Q2 单季实现营收 724 亿元/+18.54%,实现归母净利 20.03 亿元。由于去年同期公司出售了部分阿里巴巴股份实现净利润人民币 56.01 亿元,受此影响归母净利有所下降。③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,预计 2019H1 归母净利约为 8.0 亿元;考虑到 2019Q1 非经常项(公司对持有的万达商业股份的会计核算方法转为长期股权投资权益法核算确认投资收益 4.48 亿元+其他投资收益 6.68 亿元)共 11.16 亿元,若 2019Q2 无非经常项,则 2019H1 归母扣非净利约为-3.16 亿元。

营收端增速有所趋缓,智慧零售战略促进双线扩容。2019H1,苏宁易购实现营收 1346 亿元/+21.63%;商品销售规模(含税)为 1842 亿元/+21.8%;线上平台商品交易规模为 1121.50 亿元/+26.98%,其中自营商品销售规模 796.95 亿元/+25.60%,开放平台商品交易规模 324.55 亿元/+30.50%。截至 6 月 30 日公司零售体系注册会员数量 4.42 亿,上半年移动端订单数量占线上整体比例达到 92.54%。

零售云加盟店高速扩张、苏宁小店或受交易影响扩张放缓,受大环境影响同店增长承压下行截止 2019 年 6 月 30 日,苏宁易购拥有各类自营门店共 4141 家(不含苏宁小店):①苏宁小店:2019H1 加速展店,新开 1626 家(含迪亚天天),调整、关闭店面 435 家(含迪亚天天);②苏宁易购直营店:2019H1 直营店新开 177 家,置换、关闭门店 799 家;③零售云加盟店:2019H1 快速推进门店开发,新开 1347 家,截止 2019 年 6 月 30 日共计 3362 家;④家电 3C 家居生活专业店:2019H1 年苏宁易购云店新开 13 家,升级改造 11 家;苏宁易购常规店新开 32 家,其中公司继续与商超合作,新开超市门店 4 家,置换、关闭各类店面 40 家;⑤苏宁红孩子母婴店:优化选址,只要在购物中心开设店面,2019H1 新开 22 家,关闭店面 7 家;⑥苏鲜生超市:2019H1 公司围绕 O2O 精品超市定位,持续打造店面体验,新开 1 家;⑦海外市场:截至 2019Q1 年在香港地区共计 28 家;在日本市场共计 39 家。家电 3C 家居生活专业店受外部市场环境较弱的影响,同店增速下降 5.66%;苏宁红孩子母婴专业店经营逐步成熟,同店增速达 16.84%;苏宁易购零售云直营店同店增速下降 6.27%。

加强物流基础设施和服务能力建设,提升运营效率。苏宁物流不断强化仓储能力建设,推动苏宁物流与天天快递末端网点融合,进一步提升物流服务的运营效率。截至 2019 年 6 月 30 日苏宁物流及天天快递仓储及相关配套总面积 1090 万平方米,快递网点 24,615 个,物流网络覆盖全国 351 个地级城市、2,864 个区县城市。①物流基础设施方面,2019H1 内摘牌合肥、大连、绍兴等 10 个城市物流仓储用地,新增扩建 5 个物流基地,公司将进一步加快物流基地建设,截至 2019 年 6 月 30 日公司已在 41 个城市投入运营 50 个物流基地,在 18 个城市有 23 个物流基地在建、扩建,共投入使用 46 个生鲜冷链仓。②服务能

力建设方面，一方面，物流配送“半日达”、“次日达”、“准时达”等时效产品覆盖范围持续增加，围绕苏宁生态布局，推进即时配服务，截止2019年6月30日即时配服务覆盖城市数量88个。③公司持续开展“维修一口价”、“半日装”、“准时装”、“极速修”等多样化服务，同步在县镇市场组建集配送、安装、维修、快递一体化的帮客综合服务网点，提升县镇市场物流售后服务能力，截至2019年6月30日筹建成立950个县级综合服务中心。

金融业务强化科技建设，提升风控、产品创新能力。依托苏宁零售生态上下游企业客户、用户资源，苏宁金融聚焦供应链金融、微商金融、消费金融、支付和财富管理及金融科技输出等核心业务发展，不断增强产品竞争力、提升金融业务渗透率，消费金融业务投放额同比增长超过100%，供应链金融业务投放额同比增长41.3%，支付用户交易笔数同比增长31%，其中线下移动支付业务发展迅猛，同比增长231%。报告期内苏宁银行保持快速发展，截至2019年6月末苏宁银行总资产较年初增长68.20%。

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。

1.7. 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	标配	超配	配置	标配	超配	配置	标配	超配	配置	标配	超配
	比例	比例	比例	比例	比例	比例	比例	比例	比例	比例	比例	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
百货	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
	002419.SZ 天虹股份	31	-4	8203	235.25	6.84	0.20
	600655.SH 豫园股份	-	-4	-	-	-	-0.04
电商	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
	002640.SZ 跨境商	5	-3	2586	-1038.93	2.44	-1.11
珠宝	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
	603900.SH 莱绅通灵	-	-	-	-	-	-
化妆品	002867.SZ 周大生	22	2	2244	15.30	13.61	-0.06
	603630.SH 拉芳家化	-	-	-	-	-	-
	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，单店营收将是 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，二三四季度逐季向好。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，并率先主打推出现场化珠宝产品，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%），培育期品牌高速成长；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	怡亚通	股东大会	20190819
2	茂业商业	股东大会	20190823
3	银座股份	股东大会	20190823
4	宏图高科	股东大会	20190823
5	友好集团	股东大会	20190823

数据来源：Wind，安信证券研究中心

4. 行业新闻

饿了么口碑宣布建立数字化商超平台助力传统商超开启线上转型，20 万家门店入驻。

饿了么口碑宣布建立数字化商超开放平台，目前在全国 676 个城市，有超过 1 万家大型超市以及总数近 20 万家的连锁商超入驻开放平台。平台的头部商超布局已基本完成。饿了么口碑构建的“全链路数字化体系”，正向商超行业加速复制，帮助商超品牌在会员、支付、库存、营销、即时物流以及供应链实现线上线下一体化。（联商网）

天猫、人民日报和故宫联合宣布：故宫文具将在 8 月下旬上线天猫。

这是故宫开在天猫淘宝的第 6 家店。“故宫文创”天猫店的粉丝超过 300 万、“故宫淘宝”粉丝超过 500 万。在天猫上逛故宫的消费者，超过一半是 90 后，人数则已经去故宫博物馆参观人数的 3 倍。目前已有 100 个品牌与博物馆与天猫展开 IP 合作。（联商网）

连连支付母公司成首个获得泰国支付牌照的中国金融科技企业。

连连集团对外宣布，其旗下“连连泰国公司”已正式获得泰国央行(BOT)颁发的“银行卡支付”和“授权支付”牌照。这是泰国历史上首家以纯外资公司身份申请到支付牌照的中国企业。连连集团将获准在泰国开展本地收单、本地分发、跨境收款等业务。目前，连连集团已经和一些中国主流电子钱包就泰国本地多种业务达成合作意向，未来，连连集团将重点发力当地零售、航旅、跨境电商等领域，为中小型线上线下商户、跨境商户等提供支付服务。（联商网）

百果园与华铁公司达成协议，首批高铁水果订单达到 6000 份，均价 20 元。

基于和华铁的战略合作，百果园公司定制了针对高铁的解决方案。目前，从上海站和上海虹桥站始发的高铁动车，约 129 列，每辆列车中都已经能购买百果园公司的水果。未来还将逐步增加到南京站、南京南站、杭州东站、温州站和徐州站等高铁站点，为更多旅客带去新鲜水果。（联商网）

京东 2 季度净收入 1503 亿元，收入利润创历史同期新高。

京东集团 2019 年第二季度的净收入达到了 1503 亿元人民币（约 219 亿美元），再创单季收入新高，超出华尔街预期，22.9% 的同比增速较一季度进一步加速增长；这其中，净服务收入达到 168 亿元人民币（约 24 亿美元），同比增长 42%，占净收入的比重进一步提升到 11.2%。品和服务。（联商网）

三只松鼠线下联盟小店达 105 家，覆盖 55 个城市。主要覆盖华东地区，辐射华北、华中、东北等其他区域市场。

三只松鼠主打本地商圈和社区便利的联盟小店已开业了 105 家，覆盖了全国 55 个城市，主要以消费水平较高的华东地区为主。经初步统计，2018 年开业的 17 家松鼠小店中，47% 的店已开始盈利，有小店不到 8 个月累计销售额超 250 万元，净利润最高达 30 余万元。（联商网）

苏宁菜场 818 完成南京社区全覆盖，累计覆盖门店超过 200 家。

818 期间，苏宁菜场新上线 5 家苏宁小店，累计覆盖门店已超过 200 家，同时也完成了南京社区店的全布局。7 月初开始，苏宁菜场在经历了 2 个多月的测试阶段后，逐渐加快了门店上线速度，目前已规划蔬菜、肉禽蛋、水果、水产海鲜等品类共计近 200 个 SKU。进军一线城市前，苏宁菜场将把生鲜 SKU 扩充至近 300 个，同时新增干调类、鲜花、快捷菜等品类，以匹配一线城市用户的消费需求。（联商网）

拼多多宣布联手全国 500 个农产区上线“农货节”，预计农货节期间成交超过 1 亿单。

此次大促活动将持续到 8 月 25 日，12 天之间，拼多多将深度联合全国 20000 多名商家，推

出超过 20 万款全国农特产尖货。(联商网)

即时零售平台达达-京东到家宣布与百果园合作四周年，目前百果园有 2000 多家门店上线京东到家，覆盖 38 个重点城市

今年一季度，其在京东到家的销售额比 2016 年一季度增长了 339%。百果园除了在一二线城市持续布局，也开始在三四线城市铺设门店。京东到家目前覆盖的过百个城市中，三线及以下城市占比过半，今年底前将覆盖超过 150 个城市。(联商网)

“7—ELEVEN”西安大都荟店开业，正式进军西北市场。(联商网)

牵手中国黄金，苏宁 818 在合肥包河苏宁易购 PLAZA (原万达百货) 开出第一家珠宝自营店。

继 7 月 17 日苏宁时尚百货集团披露“黄金珠宝战略”后，遵循“打通产业链、拉通全渠道、拓展全客群、协同全资源”的思路，发挥内外部资源优势的苏宁易购全民 O2O 珠宝节，打破了行业边界，掀起全渠道黄金珠宝抢购风潮。中国黄金是黄金行业唯一一家中央企业，是国内专业从事黄金珠宝生产的销售企业，具备黄金珠宝上下游全产业链。(联商网)

每日一淘推出百亿网红电商计划贝特甄选，孵化 10 个十亿级别新品牌，并建立 100 个千万级的新社群。

每日一淘目前的月销售额已经达数亿元，拥有超过 10 万 SKU, 150 万会员和千万以上用户。每日一淘的用户来源主要分为小程序和 APP 两大块，占比相当，并以年龄 30—50 岁的女性为主。(联商网)

Bravo YH 浙江杭州富春新天地店开业，总面积 3343 平方米。

杭州富春新天地店在永辉生鲜的基础上，更加彰显其全球直采的竞争力，引进了大量的高端进口商品以及时尚品牌精品。(联商网)

5. 公司新闻

怡亚通：怡亚通控股补充质押 500 万股

根据 2019 年 8 月 13 日公司公告，怡亚通控股补充质押了到期回购日为 2019 年 10 月 16 日的 300 万股股票（占所持股比 0.79%）和到期回购日为 2020 年 2 月 28 日的 200 万股的股票（占所持股比的 0.53%）。截止到公告披露为止，怡亚通控股持有公司股份数为 378,979,799 股，占公司总股本的 17.85%。其所持有公司股份累计被质押的股份数为 265,295,109 股，占其所持公司股份的 70.00%，占公司总股本的 12.50%。

爱婴室：发布 2019 年半年度报告

根据 2019 年 8 月 13 日公司公告，报告期内(2019 年 1-6 月)，公司实现营业收入 117,915.03 万元，比上年同期增长 15.92%，归属于上市公司股东的净利润 6,228.73 万元，比上年同期增长 27.31%。其中，门店销售收入 104,733.94 万元，份额占比 88.82%，收入同比增长 17.23%；电子商务销售 3,165.89 万元，份额占比 2.68%，收入同比增长 87.11%。

杭州解百：发布 2019 年半年度报告

根据 2019 年 8 月 13 日公司公告，营收 30.49 亿元/+3.82%，归母净利润 1.16 亿元/+2.15%，归母扣非净利 1.09 亿元/+12.88%，每股收益 0.16 元/0.00%。

跨境通：部分股权解除限售

根据 2019 年 8 月 14 日公司公告，公司股东邓少炜、刘永成分别解除所持公司限售股

1,075,140 股 (占总股比 0.07%)、524,860 股 (占总股比 0.03%)。根据协议约定, 邓少炜、刘永成、王佳强、高戈、陈巧玲、刘剑晖承诺在股权收购交割完成后 18 个月内, 合计通过二级市场购买公司的股票不低于 400 万股, 其中邓少炜、刘永成合计购买公司的股票不低于 267 万股。该等股票买入数量达到本条款约定的股票数量后 12 个月内不得以任何形式卖出, 满 12 个月后可以出售 40%, 满 24 个月后可以出售 40%, 满 36 个月后可以出售 20%。

兰州民百: 发布回购 2%公司股份项目进展公告

根据 2019 年 8 月 14 日公司公告, 回购期限自 2018 年 11 月 08 日至 2019 年 11 月 07 日, 回购股份比例达 2% 的交易项目现已购回股份 18,121,100 股, 占公司总股本的比例为 2.31403%, 成交的最高价为 7.44 元/股, 成交的最低价为 5.59 元/股, 已支付的资金总金额为人民币 115,711,695.19 元 (不含印花税、佣金等交易费用)

友好集团: 发布 2019 年半年度报告

根据 2019 年 8 月 14 日公司公告, 营收 25.61 亿元/-10.50%, 归母净利 0.39 亿元/-34.10%, 归母扣非净利 0.37 亿元/-34.51%, 每股收益 0.1242 元/-34.11%。

东百股份: 部分股东股权解除质押及再质押

根据 2019 年 8 月 15 日公司公告, 公司股东丰琪投资将其原质押给福建海峡银行股份有限公司的无限售条件流通股部分解除质押, 本次解除质押数量为 36,360,000 股, 占公司总股本的 4.05%, 后将其持有的 32,500,000 股公司无限售条件流通股 (占公司总股本的 3.62%) 质押给福建海峡银行股份有限公司, 融资期限为三年。

银座股份: 发布 2019 年半年度报告

根据 2019 年 8 月 15 日公司公告, 2019 年上半年, 公司营收 640,268 万元, 同比下降 5.28%, 其中, 商业营收 636,915.59 万元, 同比下降 5.71%; 房地产业营收 3,352.41 万元, 同比增加 2,846.64 万元, 主要原因是本期销售商铺较上年同期多。上半年归母净利润为 6,784.16 万元, 同比下降 4.63%。归母净利润下降的原因主要是受非经常性损益的影响 (本期发生诉讼赔偿、罚款等支出), 剔除此因素影响, 公司实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益净利润 5914.43 万元, 同比增长 2.51%。

豫园股份: 获取房地产项目

根据 2019 年 8 月 15 日公司公告, 公司以人民币 27.67 亿元竞得宗地编号为 KCXS2019-16、KCXS2016-4、KCXS2019-13 号地块的国有建设用地使用权, 公司拥有该项目 100% 权益。项目具体情况如下: 土地面积合计: 113024.60 平方米。规划建筑面积合计: 647749.98 平方米。土地用途: KCXS2019-13 和 KCXS2019-16 为商住混合用地, 出让年限: 40/70 年。

朗姿股份: 发行股份购买资产并募集配套资金

根据 2019 年 8 月 15 日公司公告, 以 9.02 元/股发行 35,070,744 股限售条件流通 A 股, 购买朗姿医疗管理公司 41.19% 的股权, 上市时间 2019 年 8 月 20 日。

汉商集团: 发布 2019 年半年度报告

根据 2019 年 8 月 15 日公司公告, 营收 5.61 亿元/+2.69%, 归母净利 0.14 亿元/+40.61%, 归母扣非净利 0.13 亿元/+30.17%, 每股收益 0.0640 元/+39.13%。

上海家化: 公布 2019 年半年度报告

根据 2019 年 8 月 16 日公司公告, 营收 39.23 亿元/+7.02%, 归母净利 4.44 亿元/+40.12%, 归母扣非净利 2.61 亿元/+9.52%, 每股收益 0.66 元/+40.43%。

怡亚通：持股股东补充质押股权

根据 2019 年 8 月 16 日公司公告，怡亚通控股补充质押 1000 万股，占其所持股比 2.64%。怡亚通控股持股总数 378,979,799 股，占公司总股本 17.85%，累计被质押股份 275,295,109 股，占其所持股比 72.64%，占公司总股本的 12.97%。

合肥百货：发布 2019 半年度报告

根据 2019 年 8 月 16 日公司公告，发布 2019 年半年度报告，营收 59.63 亿元/+6.85%，归母净利润 1.36 亿元/-16.56%，归母扣非净利 1.05 亿元/-32.75%，每股收益 0.1751 元/-16.58%。

百大集团：发布 2019 年半年度报告

根据 2019 年 8 月 16 日公司公告，营收 4.07 亿元/+5.72%，归母净利润 1.01 亿元/+16.13%，归母扣非净利 0.60 亿元/-9.91%，每股收益 0.27 元/+17.39%。

天虹股份：发布 2019 年半年度报告

根据 2019 年 8 月 16 日公司公告，营收 96.76 亿元/+1.61%，归母净利润 5.03 亿元/+3.65%，归母扣非净利 4.51 亿元/+4.49%，每股收益 0.4192 元/+3.63%

汇嘉时代：发布 2019 年半年度报告

根据 2019 年 8 月 16 日公司公告，营收 21.83 亿元/+28.32%，归母净利润 0.26 亿元/-67.86%，归母扣非净利 0.28 亿元/-60.97%，每股收益 0.0766 元/-77.04%。

徐家汇：发布 2019 半年度报告

根据 2019 年 8 月 17 日公司公告，营收 9.98 亿元/-4.47%，归母净利润 1.14 亿元/-7.81%，归母扣非净利 1.01 亿元/-7.36%，每股收益 0.27 元/-10.00%。

茂业商业：股东补充质押 30,650,000 股

根据 2019 年 8 月 17 日公司公告，截至 2019 年 8 月 15 日，茂业商厦及其一致行动人深圳德茂投资企业（有限合伙）、深圳合正茂投资企业（有限合伙）及包头市茂业东正房地产开发有限公司合计持有本公司 1,497,380,497 股股份，约占本公司总股本的 86.45%。茂业商厦共持有本公司 1,401,135,188 股（其中无限售股份数 388,226,763 股，限售股股份数 1,012,908,425 股），约占本公司总股本的 80.90%。本次补充质押股份数为 30,650,000 股限售股，约占其所持本公司股份总数的 2.19%，约占本公司总股本的 1.77%；本次补充质押后，茂业商厦累计质押的本公司股份数为 1,198,212,670 股，约占其持有本公司股份总数的 85.52%，约占本公司总股本的 69.18%。

兰生股份：发布 2019 年半年度公告

根据 2019 年 8 月 17 日公司公告，营收 15.71 亿元/+1.79%，归母净利润 1.65 亿元/+998.42%，归母扣非净利 0.41 亿元/-23.43 亿元，每股收益 0.39 元/+875%

新华锦：公司获批开展二手车出口业务

根据 2019 年 8 月 17 日公司公告，公司出资一亿元在青岛设立的全资子公司青岛新华锦汽车贸易有限公司获得商务主管部门发放的二手车出口许可证，可以正式开展二手车出口业务。

东百集团：获准注册超短期融资券 10 亿元

根据 2019 年 8 月 17 日公司公告，公司收到中国银行间市场交易商协会批复，接受公司超短期融资券注册，金额为 10 亿元

跨境通：公司股东补充质押 7,800,000 股

根据 2019 年 8 月 17 日公司公告, 公司股东徐佳东补充质押其所持有的 7,800,000 股, 截止本公告日, 徐佳东先生共持有公司股份 259,220,715 股, 占公司总股本的 16.64%。其中处于质押状态的公司股份合计 248,183,382 股, 占其所持有公司股份的 95.74%, 占公司总股本的 15.93%。

步步高: 股东将持有的 1357 万股公司股票进行股票质押式回购交易

根据 2019 年 8 月 17 日公司公告, 公司股东钟永利将其所持有的 1357 万股公司股票进行股票质押式回购交易, 截至本公告日, 钟永利先生持有本公司股份 61,208,129 股, 占公司总股本的 7.09%; 其累计处于质押状态的股份为 25,920,000 股, 占其所持公司股份的 42.35%, 占公司总股本的 3.00%。

新华都: 发布 2019 年半年度报告

根据 2019 年 8 月 17 日公司公告, 营收 30.02 亿元/-12.40%, 归母净利-1.21 亿元/-1826.84%, 归母扣非净利-0.59 亿元/-1270.87%, 每股收益-0.18 元/-1900.00%

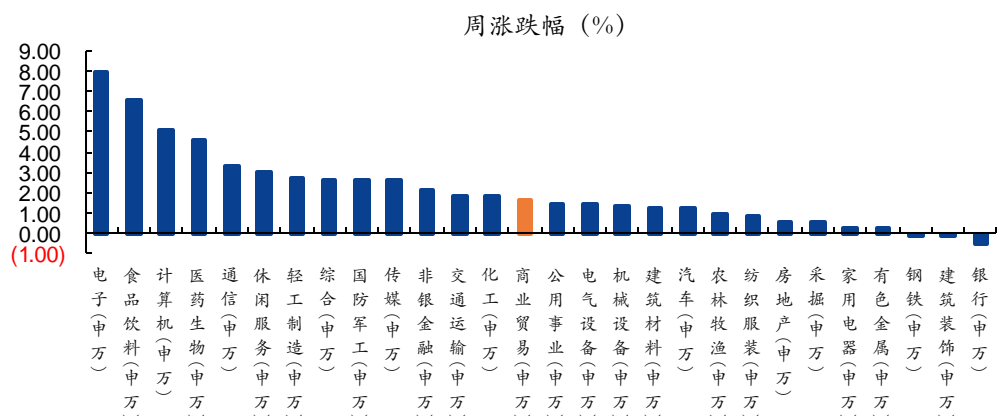
津劝业: 公司自 2019 年 8 月 19 日停牌

根据 2019 年 8 月 17 日公司公告, 公司以发行股份等方式购买国开新能源科技有限公司现有股东所持股权 (全部或部分), 本事项预计构成中国证监会《上市公司重大资产重组管理办法》中的重大资产重组情形。公司股票自 2019 年 8 月 19 日开始连续停牌。预计停牌时间不超过 10 个交易日。

6. 上周市场回顾

本周 (2019.08.09-2019.08.16), 商贸零售板块 (申万) 上涨 1.66%, 在申万 28 个行业中位列 14 位, 上证综指上涨 1.77%, 超额收益-0.11%。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 1, 48%、0.61%、0.69%、3.52%、0.32%。珀莱雅 (+11.66%)、津劝业 (+11.23%)、兰州民百 (+8.30%) 涨幅居前; 跌幅前三名分别为: 周大生 (-4.86%)、深赛格 B (-4.18%)、东方创业 (-3.75%)。

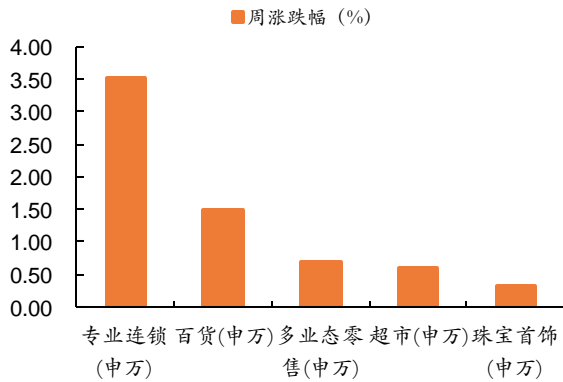
图 9: 本周商贸零售板块 (申万) 上涨 1.66%, 位列第 14 位



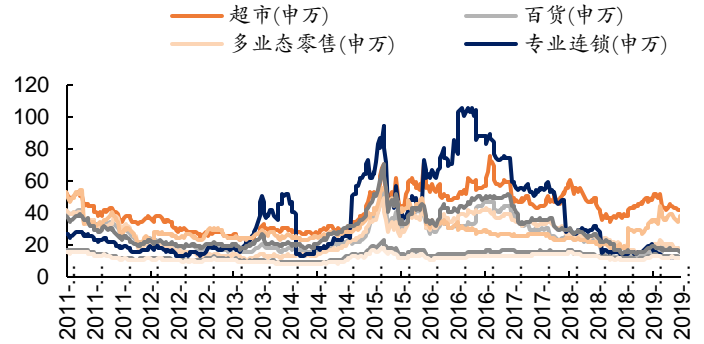
资料来源: Choice, 安信证券研究中心

图 10: 各零售子版块上周表现

图 11: 零售板块历史市盈率



资料来源: Choice, 安信证券研究中心



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)
603605.SH	珀莱雅	11.66	73.57	64.50	76.26	20.09	12.48	8.83
600821.SH	津劝业	11.23	4.16	3.74	4.24	4.60	19.15	0.77
600738.SH	兰州民百	8.30	6.26	5.63	6.49	13.08	55.12	3.41
600774.SH	汉商集团	6.64	11.41	10.61	11.68	0.89	2.02	0.22
600315.SH	上海家化	6.47	33.23	31.14	34.86	7.05	47.34	15.85

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)
002867.SZ	周大生	-4.86	22.11	21.70	24.29	13.96	34.54	7.92
200058.SZ	深赛格 B	-4.18	2.29	2.21	2.39	0.28	0.69	0.02
600278.SH	东方创业	-3.75	10.26	10.09	10.86	4.89	25.52	2.68
002091.SZ	江苏国泰	-3.11	5.30	5.20	5.58	2.12	20.63	1.11
600712.SH	南宁百货	-2.65	4.04	3.85	4.20	5.85	31.50	1.27

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	9.59	0.42	0.15	0.26	0.32	64	37	30	1.1
603708.SH	家家悦	23.43	-1.18	0.92	0.96	1.10	25	24	21	0.9
002024.SZ	苏宁易购	10.62	6.09	1.43	0.19	0.36	7	56	30	0.5
002127.SZ	南极电商	9.58	0.63	0.36	0.50	0.67	27	19	14	-0.3
002419.SZ	天虹股份	12.12	2.11	0.75	0.90	1.05	16	13	12	0.7
600859.SH	王府井	14.20	0.78	1.55	1.66	1.86	9	9	8	0.4
002867.SZ	周大生	22.11	-4.86	1.66	2.02	2.45	13	11	9	3.1
600612.SH	老凤祥	51.65	2.49	2.30	2.67	3.02	22	19	17	0.4
603605.SH	珀莱雅	73.57	11.66	1.43	1.94	2.61	51	38	28	3.2
603630.SH	拉芳家化	13.59	1.34	0.56	1.05	1.23	24	13	11	2.6
600315.SH	上海家化	33.23	6.47	0.81	1.47	1.68	41	23	20	2.2
300740.SZ	御家汇	8.12	-1.34	0.48	0.63	0.76	17	13	11	3.4
603214.SH	爱婴室	37.65	4.82	1.20	1.50	1.88	31	25	20	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)		
					流通 A 股	占比(%)	流通 A 股	占比(%)	解禁股份类型	
002640.SZ	跨境通	2019-08-19	160.00	155,804.13	108,072.31	69.36	108,232.31	69.47	追加承诺限售股	

股票代码	公司简称	公告日期	收盘价	总市值	流通市值	换手率	流通股本	限售股本	限售类型
603031.SH	安德利	2019-08-22	5,613.80	11,200.00	5,586.20	49.88	11,200.00	100.00	份上市流通 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
300538.SZ	同益股 份	2019-08-26	10,363.50	15,162.98	4,375.45	28.86			首发原股东限售 股份
002589.SZ	瑞康医 药	2019-08-26	2,292.60	150,471.05	108,341.53	72.00			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

■ 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	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
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		0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
杨萍		13723434033	yangping1@essence.com.cn
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