

商业贸易

海外主流电商标的涨势较好，看好苏宁易购和南极电商

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)	816,930
行业流通市值(百万元)	332,606

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	10.62	988.73	1.43	1.82	0.36	0.52	7.42	5.84	29.50	20.42	买入
永辉超市	601933.SH	9.59	917.81	0.15	0.24	0.31	0.40	63.93	39.96	30.94	23.98	增持
家家悦	603708.SH	23.43	142.55	0.92	1.02	1.15	1.31	25.47	22.97	20.37	17.89	增持
南极电商	002127.SZ	9.58	235.18	0.54	0.48	0.66	0.90	17.74	19.96	14.52	10.64	增持
天虹股份	002419.SZ	12.12	145.48	0.75	0.88	1.00	1.15	16.16	13.77	12.12	10.54	增持
红旗连锁	002697.SZ	6.43	87.45	0.24	0.33	0.37	0.41	27.10	19.38	17.37	15.54	买入

投资要点

■ 上周市场表现：商贸零售（中信）指数上涨1.87%，跑输沪深300指数0.25个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨7.32%，跑输沪深300指数15.93个百分点。子板块方面，超市指数上涨0.42%，连锁指数上涨3.30%，百货指数上涨1.96%，贸易指数上涨1.19%。相对于本周沪深300涨幅2.12%，中小板指涨幅3.98%而言，商贸零售板块整体表现较差。涨幅排名前五名为津劝业、广州友谊、兰州民百、ST成城、藏格控股，分别上涨11.23%、8.65%、8.30%、7.90%、6.92%。本周跌幅排名前五名为东方创业、江苏国泰、广博股份、南宁百货、新华百货，分别下跌3.75%、3.11%、2.66%、2.65%、2.27%。

■ 本周重点推荐公司：**苏宁易购：线上经营思路调整，下半年有望迎来业绩改善，维持“买入”评级。**据中国家用电器研究院发布的数据，苏宁2019 H1全渠道家电零售市场份额为22.4%，同比增加1.3%，持续领先京东（14.1%）。苏宁全渠道家电零售布局完善，在渠道优势下以自有品牌优化盈利能力，家电造血的确性较高；社交运营产品矩阵成型，线上开放平台增长提速；小店出表后减轻亏损压力，家乐福预计在四季度完成并表，快消品类亏损在业务整合协同效益下有望收窄。通过资本化运作，苏宁物流和自有物业的资产价值将逐步明晰，预计下半年物流有望持续减亏。若基本面持续向好，苏宁下半年有望迎来业绩改善，后续市值增长空间较大。预计2019-2021年实现营业收入3,038.36/3,736.54/4,555.61亿元，实现归母净利润178.20/25.32/72.11亿元。

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23/21/18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 40/31/24 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，超市新业态培育也日渐成熟，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 198/220/244 亿元，同比增长 3.6%/10.7%/11.06%。实现净利润约 10.6/12/13.8 亿元，同比增长 17%/13.2%/15.3%。摊薄每股收益 0.88/1.0/1.15 元。当前市值对应 2019-2021 年 PE 约为 13/12/10 倍。给予 2019 年 20XPE，维持“增持”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 19/17/15 倍。给予 2019 年 25XPE，给予公司“买入”评级。

- **周度核心观点：海外主流电商标的涨势较好，看好苏宁易购和南极电商。**我们在当下这个时点看好南极电商，核心逻辑是：1. 目前市值对应今年的 PE 估值在 19 倍，明年 15 倍左右，公司的成长性维持 30%左右，向下空间有限，向上空间足够大，性价比极高；2. 电商强者恒强，公司强势品类维持高速增长，新兴品类繁多，部分开始逐步放量，公司边际投入成本低，边际增量大的互联网特性，决定了其 3-5 年扩品类通畅；3. 近期调研县镇市场，发现中国消费分层的市场很大，南极电商所在几个强势品类就是几千亿的空间，南极电商的成长性依然广阔；4. 在自身供应链影响力建立起来的背景下，南极电商用创新的方式重构园区，15 年的时候影响力和规模不够，现阶段因为在某些品类足够强势，所以其做园区的思路更加成熟，且做的方式也是轻资产。5. 南极电商的经销商、供应商一旦进入南极电商体系之后，不会轻易退出，因为这个体系可以相比之前有更好的赚钱效应。6. 市场之前质疑的各种财务问题，一方面因为对南极电商最早认知不足，所以很多问题实际并不存在，另一方面在公司的高速发展阶段，很多问题逐步解决了，需要用未来的眼光看公司而不是停留在过去式。

据国家统计局数据，2019 年 7 月份，社会消费品零售总额 33073 亿元，同比名义增长 7.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额 30017 亿元，增长 8.8%。按经营单位所在地分，7 月份城镇/乡村消费品零售额同比增长 7.4%/8.6%。按消费类型分，7 月份餐饮收入/商品零售同比增长 9.4%/7.4%。

2019 年 1-7 月份，社会消费品零售总额 33073 亿元，同比名义增长 7.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额 30017 亿元，增长 8.8%。按经营单位所在地分，1-7 月份城镇/乡村消费品零售额同比增长 8.2%/9.0%。按消费类型分，1-7 月份餐饮收入/商品零售同比增长 9.4%/8.2%。

本年度 7 月整体社会消费品零售总额增速 7.6%，比 6 月份有明显回落，主要是受到汽车销售显著下滑带来的影响，6 月份有汽车国五国六排放标准的转换，所以很多厂商、经销商在 6 月份采取了很多促销活动，当月的汽车销售增速同比增长 17.2%，由于消费前移，7 月份当月汽车同比销售下降 2.6%，与上月落差较大。若扣除汽车零售额影响，7 月份社会消费品零售

总额同比增长 8.8%，与上月基本持平。

从细分品类来看：7 月消费升级类商品增速保持较高水平：烟酒和文化办公用品增速分别达到 10.9%/14.5%。此外，基本消费品也保持稳健增长：7 月粮油食品、饮料和日用百货的增速分别为 9.9%/9.7%/13.0%。此外，服务类消费收入保持平稳较快增长，很多地方政府都采取了包括开发“夜经济”等措施来促进消费增长，反映到数据上来看，7 月餐饮收入同比增长 9.4%。

- **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：**南极电商、苏宁易购、家家悦、永辉超市、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 -
汽车销售下滑拖累 7 月消费品零售数据	- 5 -
看好南极电商等电商标的	- 6 -
零售板块一周行情回顾	- 7 -
周度市场以及子板块表现比较	- 7 -
零售行业重点公司市场表现	- 9 -
重点公司公告及下周大事提醒:	- 9 -
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:	- 12 -
公司及行业资讯	- 14 -
新零售动态跟踪	- 14 -
传统零售动态跟踪	- 15 -
零售行业资本动态跟踪 融资动态	- 16 -
风险提示	- 16 -

图表目录

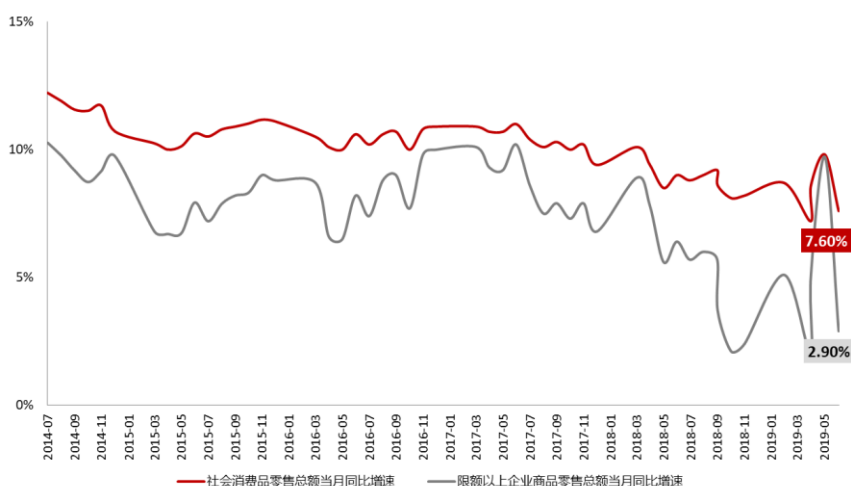
图表 1: 社会消费品总额同比增速 & 限额以上企业零售额同比增速	- 5 -
图表 2: 键入图表的标题	- 6 -
图表 4: 零售行业涨跌幅情况	- 7 -
图表 5: 行业各子板块涨跌幅情况表现	- 7 -
图表 6: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 8 -
图表 7: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 8 -
图表 8: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 8 -
图表 9: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 8 -
图表 10: 本周板块上市公司涨幅前五名表现	- 9 -
图表 11: 本周板块上市公司跌幅前五名表现	- 9 -

行业周观察

汽车销售下滑拖累 7 月消费品零售数据

- 据国家统计局数据，2019 年 7 月份，社会消费品零售总额 33073 亿元，同比名义增长 7.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额 30017 亿元，增长 8.8%。按经营单位所在地分，7 月份城镇/乡村消费品零售额同比增长 7.4%/8.6%。按消费类型分，7 月份餐饮收入/商品零售同比增长 9.4%/7.4%。
- 2019 年 1-7 月份，社会消费品零售总额 33073 亿元，同比名义增长 7.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额 30017 亿元，增长 8.8%。按经营单位所在地分，1-7 月份城镇/乡村消费品零售额同比增长 8.2%/9.0%。按消费类型分，1-7 月份餐饮收入/商品零售同比增长 9.4%/8.2%。
- 本年度 7 月整体社会消费品零售总额增速 7.6%，比 6 月份有明显回落，主要是受到汽车销售显著下滑带来的影响，6 月份有汽车国五国六排放标准的转换，所以很多厂商、经销商在 6 月份采取了很多促销活动，当月的汽车销售增速同比增长 17.2%，由于消费前移，7 月份当月汽车同比销售下降 2.6%，与上月落差较大。若扣除汽车零售额影响，7 月份社会消费品零售总额同比增长 8.8%，与上月基本持平。
- 从细分品类来看：7 月消费升级类商品增速保持较高水平：烟酒和文化办公用品增速分别达到 10.9%/14.5%。此外，基本消费品也保持稳健增长：7 月粮油食品、饮料和日用百货的增速分别为 9.9%/9.7%/13.0%。此外，服务类消费收入保持平稳较快增长，很多地方政府都采取了包括开发“夜经济”等措施来促进消费增长，反映到数据上来看，7 月餐饮收入同比增长 9.4%。

图表 1: 社会消费品总额同比增速 & 限额以上企业零售额同比增速



来源：国家统计局 中泰证券研究所

图表 2: 7 月社会消费品商品零售按品类同比增速 (%)

7 月社会消费品商品零售同比增速 (%) — 分品类			
	2018.7	2019.7	增速差额
粮油、食品类	9.5	9.9	0.4
饮料类	6.8	9.7	2.9
烟酒类	6.3	10.9	4.6
服装鞋帽、针纺织品类	8.7	2.9	-5.8
化妆品类	7.8	9.4	1.6
金银珠宝类	8.2	-1.6	-9.8
日用品类	11.3	13.0	1.7
家用电器和音像器材类	0.6	3.0	2.4
中西药品类	9.9	11.6	1.7
文化办公用品类	1.8	14.5	12.7
家具类	11.1	6.3	-4.8
通讯器材类	9.6	1.0	-8.6
石油及制品类	18.4	-1.1	-19.5
汽车类	-2.0	-2.6	-0.6
建筑及装潢材料类	5.4	0.4	-5.0

来源：国家统计局 中泰证券研究所

看好南极电商等电商标的

- 在当前这个时点，我们看好南极电商，核心逻辑是：1. 目前市值对应今年的 PE 估值在 19 倍，明年 15 倍左右，公司的成长性维持 30% 左右，向下空间有限，向上空间足够大，性价比极高；2. 电商强者恒强，公司强势品类维持高速增长，新兴品类繁多，部分开始逐步放量，公司边际投入成本低，边际增量大的互联网特性，决定了其 3-5 年扩品类通畅；3. 近期调研县镇市场，发现中国消费分层的市场很大，南极电商所在几个强势品类就是几千亿的空间，南极电商的成长性依然广阔；4. 在自身供应链影响力建立起来的背景下，南极电商用创新的方式重构园区，15 年的时候影响力和规模不够，现阶段因为在某些品类足够强势，所以其做园区的思路更加成熟，且做的方式也是轻资产。5. 南极电商的经销商、供应商一旦进入南极电商体系之后，不会轻易退出，因为这个体系可以相比之前有更好的赚钱效应。6. 市场之前质疑的各种财务问题，一方面因为对南极电商最早认知不足，所以很多问题实际并不存在，另一方面在公司的高速发展阶段，很多问题逐步解决了，需要用未来的眼光看公司而不是停留在过去式。

图表 3: 本周主流电商标的涨跌幅

美股中概股	
唯品会	21.88%
京东	15.46%
阿里巴巴	9.73%
宝尊电商	6.63%
A股	
苏宁易购	6.09%
南极电商	0.63%
港股	
美团点评	4.17%

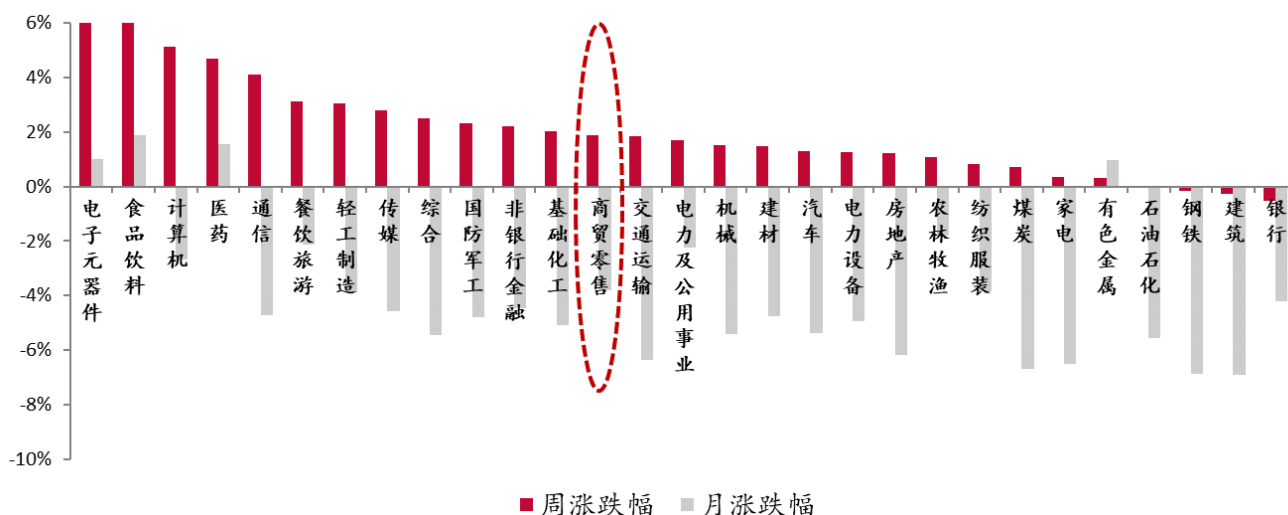
来源：中泰证券研究所

零售板块一周行情回顾

周度市场以及子板块表现比较

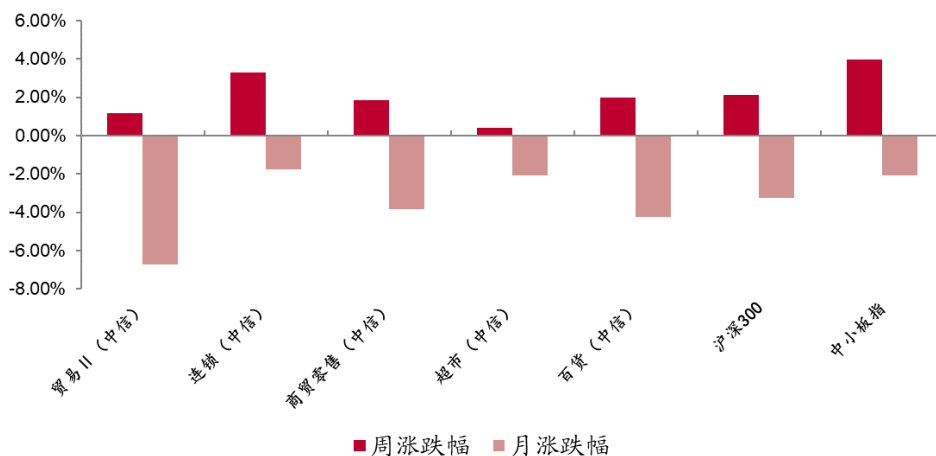
- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数上涨 1.87%，跑输沪深 300 指数 0.25 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 7.32%，跑输沪深 300 指数 15.93 个百分点。子板块方面，超市指数上涨 0.42%，连锁指数上涨 3.30%，百货指数上涨 1.96%，贸易指数上涨 1.19%。相对于本周沪深 300 涨幅 2.12%，中小板指涨幅 3.98% 而言，商贸零售板块整体表现较差。

图表 4：零售行业涨跌幅情况



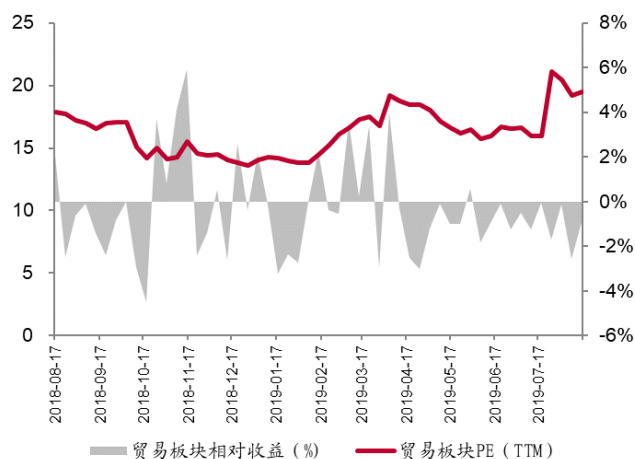
来源：WIND 中泰证券研究所

图表 5：行业各子板块涨跌幅情况表现

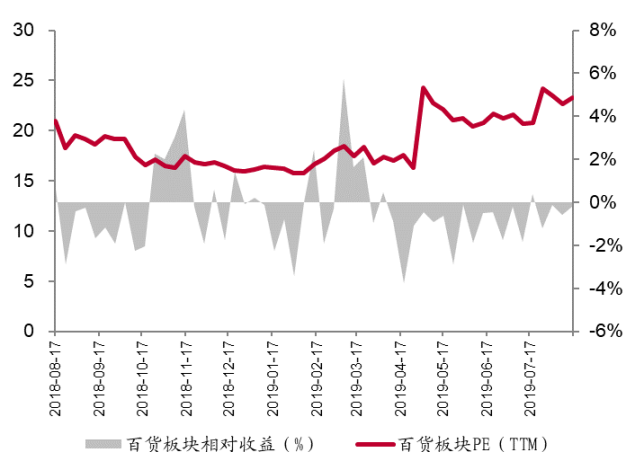


来源: WIND 中泰证券研究所

- 子板块相对收益及 PE 表现:** 板块估值方面, 截至周五 (8 月 16 日) 收盘, 贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 19.5 倍、23.3 倍、35.7 倍和 38.6 倍, 较上周略有下降。

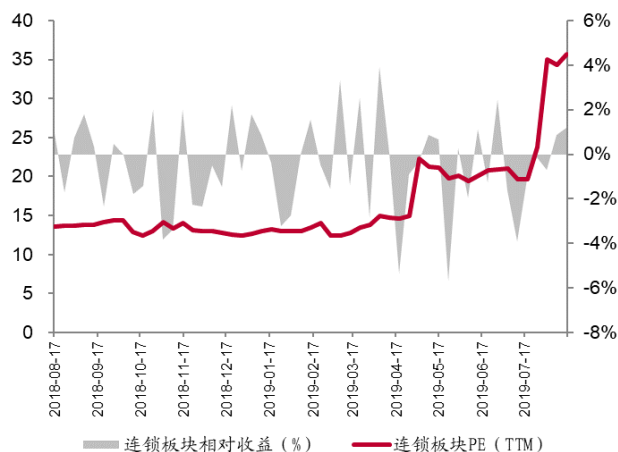
图表 6: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

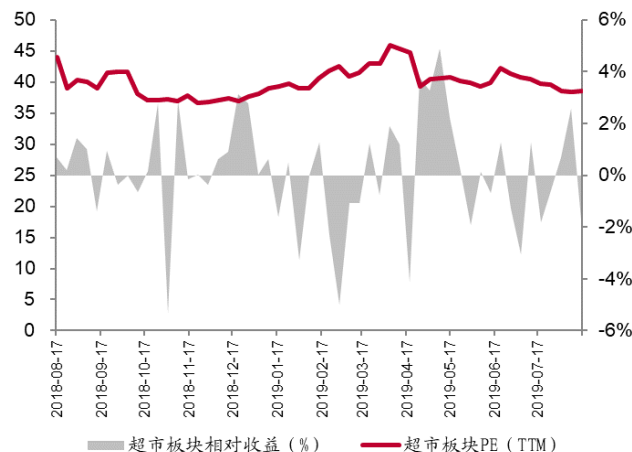
图表 7: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况


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



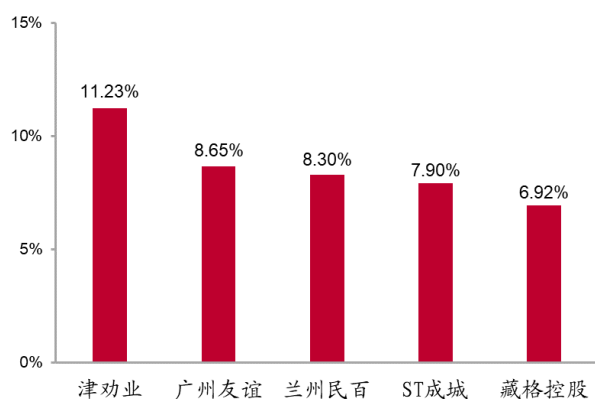
来源: WIND 中泰证券研究所



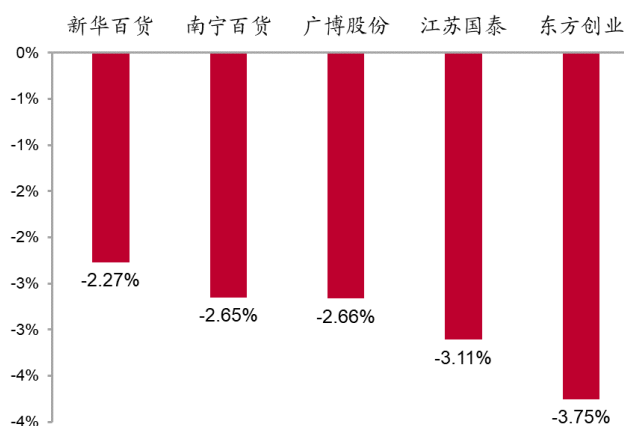
来源: WIND 中泰证券研究所

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。** 涨幅排名前五名为津劝业、广州友谊、兰州民百、ST成城、藏格控股，分别上涨11.23%、8.65%、8.30%、7.90%、6.92%。本周跌幅排名前五名为东方创业、江苏国泰、广博股份、南宁百货、新华百货，分别下跌3.75%、3.11%、2.66%、2.65%、2.27%。

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:

- **【申通快递】关于收购转运中心中转业务资产组的公告:** 申通快递股份有限公司(以下简称“公司”)为进一步提高中转时效,发挥重点城市中转环节辐射带动作用,全资子公司申通快递有限公司(以下简称“申通有限”)拟以人民币3,022.64万元收购天津市天地申通物流有限公司(以下简称“天津申通”)所有的机器设备、电子设备等实物资产及中转业务资产组(包括但不限于:中转、运营经营权等无形资产)(以下简称“标的资产”)。本次交易经公司第四届董事会第二十九次会议审议并通过了

《关于收购转运中心中转业务资产组的议案》，本次交易不构成关联交易，亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

- **【新华锦】关于公司对外投资设立二手车出口子公司的进展公告：**为充分利用现有在国际贸易中的业务优势，加强公司产品的多元化，寻找公司新的盈利增长点，公司拟布局中国二手车出口业务。2019年5月22日，新设子公司青岛新华锦汽车贸易有限公司（以下简称“汽车贸易公司”）完成设立工商登记。2019年8月15日汽车贸易公司获得商务主管部门发放的二手车出口许可证，这是公司首单二手车出口许可证。此次二手车出口许可业务是汽车贸易公司与迪拜远泰汽车股份有限公司签订的二手车寄售合同订单，出口的二手车辆预计将于8月底在青岛的黄岛海关报关通关并船运出口至阿联酋迪拜。
- **【兰州民百】关于回购股份比例达2%暨回购进展的公告：**公司本次回购股份期限自2018年11月08日至2019年11月07日。回购资金总额不低于人民币1亿元，不超过人民币2亿元。本次回购股份的价格不超过8.5元/股，若公司在回购期内发生资本公积转增股本、送红股或派发现金红利等事项，自股价除权、除息之日起，相应调整回购价格上限。回购的股份用途：其中70%用于股权激励，剩余30%部分将依法予以注销。截止2019年08月13日，公司通过集中竞价交易方式累积已回购股份数量为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），本次回购符合公司回购方案的要求。
- **【东百集团】关于控股股东部分股份解除质押及再质押公告：**2019年8月13日，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%，相关股份解除质押手续已办理完毕。2019年8月14日，丰琪投资将其持有的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，上述股份质押登记手续已办理完毕。上述交易完成后，丰琪投资累计质押公司股份364,830,000股，占其所持公司股份总数的89.04%，占公司总股本的40.62%。
- **【南京新百】关于公司董事、董事会秘书辞职的公告：**南京新街口百货商店股份有限公司（以下简称公司）董事会于近日收到公司董事、董事会秘书高远先生的书面辞职报告。高远先生因个人原因，向公司董事会申请辞去公司董事、董事会秘书等相关职务。根据法律法规和《公司章程》的规定，高远先生的辞职报告自送达公司董事会之日起生效。高远先生辞职后将不再担任公司其他职务。公司将根据相关规定，尽快完成董事补选及董事会秘书选聘工作。在公司董事会秘书空缺期间，由公司董事、副总裁张雷先生代行董事会秘书职责，直至公司聘任新的董事会秘书。
- **【*ST秋林】关于公司股东股份被冻结的公告：**冻结机关：龙井市公安局；截至本公告日，奔马投资持有本公司股份63,987,826股，占公司总股本比例为10.36%。本次冻结的股份为63,987,826股，占其持股总数100%。嘉颐实业持有公司股份232,136,752股，占公司总股本比例为37.59%。本次轮候冻结的股份为232,136,752股，占其持股总数100%。颐和黄金持有公司股份15,440,406股，占公司总股本比例为2.50%。本次轮候冻

结的股份为 15,440,406 股，占其持股总数 100%。被冻结股份：无限售流通股；冻结起始日：2019 年 8 月 15 日；冻结终止日：轮候冻结期限为两年，自转为正式冻结之日起计算。

图表 10: 下周公司大事提醒

(08/18) 周日	(08/19) 周一	(08/20) 周二	(08/21) 周三	(08/22) 周四	(08/23) 周五	(08/24) 周六
怡亚通(002183): 股东大会互联网投票起始	红旗连锁(002697): 中报预计披露日期	宏图高科(600122): 股东大会现场会议登记起始		通程控股(000419): 分红股权登记	友好集团(600778): 股东大会召开	重庆啤酒(600132): 中报预计披露日期
	怡亚通(002183): 股东大会召开	商业城(600306): 中报预计披露日期		海宁皮城(002344): 中报预计披露日期	银座股份(600858): 股东大会互联网投票起始	友阿股份(002277): 中报预计披露日期
	茂业商业(600828): 股东大会现场会议登记起始	大商股份(600694): 中报预计披露日期		银座股份(600858): 股东大会现场会议登记起始	友好集团(600778): 股东大会互联网投票起始	生意宝(002095): 中报预计披露日期
		宁波中百(600857): 中报预计披露日期		友好集团(600778): 股东大会现场会议登记起始	上海九百(600838): 分红除权	中兴商业(000715): 中报预计披露日期
				珠江啤酒(002461): 中报预计披露日期	茂业商业(600828): 股东大会召开	欧亚集团(600697): 中报预计披露日期
				南极电商(002127): 中报预计披露日期	茂业商业(600828): 股东大会互联网投票起始	通程控股(000419): 中报预计披露日期
				上海九百(600838): 分红股权登记	上海九百(600838): 分红派息	三五五网(300295): 中报预计披露日期
					茂业商业(600828): 中报预计披露日期	
					飞科电器(603868): 中报预计披露日期	

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	988.73	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	917.81	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	142.55	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	235.18	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	145.48	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	87.45	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: 线上经营思路调整, 下半年有望迎来业绩改善, 维持“买入”评级。**据中国家用电器研究院发布的数据,苏宁2019H1全渠道家电零售市场份额为22.4%,同比增加1.3%,持续领先京东(14.1%)。苏宁全渠道家电零售布局完善,在渠道优势下以自有品牌优化盈利能力,家电造血的确定性较高;社交运营产品矩阵成型,线上开放平台增长提速;小店出表后减轻亏损压力,家乐福预计在四季度完成并表,快消品类亏损在业务整合协同效益下有望收窄。通过资本化运作,苏宁物流和自有物业的资产价值将逐步明晰,预计下半年物流有望持续减亏。若基本面持续向好,苏宁下半年有望迎来业绩改善,后续市值增长空间较大。预计2019-2021年实现营业收入3,038.36/3,736.54/4,555.61亿元,实现归母净利润178.20/25.32/72.11亿元。
- **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 2018-2020 年 PE 约为 23/21/18 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 40/31/24 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 198/220/244 亿元，同比增长 3.6%/10.7%/11.06%。实现净利润约 10.6/12/13.8 亿元，同比增长 17%/13.2%/15.3%。摊薄每股收益 0.88/1.0/1.15 元。当前市值对应 2019-2021 年 PE 约为 13/12/10 倍。给予 2019 年 20XPE，维持“增持”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 19/17/15 倍。给予 2019 年 25XPE，给予公司“买入”评级。

公司及行业资讯

新零售动态跟踪

- **【阿里 Q1 营收增长 42% 月活用户达 7.55 亿】**8 月 15 日，阿里巴巴集团公布截至 2019 年 6 月 30 日止季度业绩。其中的核心数据包括：总营收 1149.24 亿元，同比增长 42%；净利润 191.22 亿元，非 GAAP 净利润为 309.49 亿元，同比增长 54%。中国零售平台移动月活跃用户达 7.55 亿，较上一季度增长 3400 万。不过 42% 的增速也已经在国内傲视群雄了，已披露的京东增速为 22.9%，网易电商增速为 20.2%，唯品会为 9.7%，有望超过的只有体量悬殊但增长迅猛的拼多多。（联商网）
- **【京东到家运营主体法定代表人变更】**天眼查数据显示，京东到家的运营主体上海京东到家元信信息技术有限公司发生法定代表人变更，达达创始人兼京东到家执行董事蒯佳祺卸任，京东到家总经理姚俊接任。相关资料显示，上海京东到家元信信息技术有限公司成立于 2015 年 10 月，注册资本 7 亿美元，由 Dada Wisdom (HK) Limited 全资控股。（联商网）
- **【阿里 20 亿美元收购网易考拉】**8 月 15 日获悉，阿里巴巴确认以 20 亿美元收购网易考拉，但是目前仍然有细节未能确认，还处于谈判阶段。对此，阿里巴巴与网易双方仍然三缄其口。据艾瑞咨询，2018 年的跨境电商市场份额方面，网易考拉和天猫国际分别占比为 27.1% 和 24%，而在双方合为一体后，阿里的跨境电商份额将首次突破 50%。（联商网）
- **【唯品会 Q2 净利润增 84.2% 活跃用户增 11%】**8 月 15 日，唯品会披露了其未经审计的 2019 年第二季度财务报告。唯品会二季度净营收增至 227 亿人民币（约合 33 亿美元），同比增长 9.7%；归属股东净利润为 11 亿元人民币（约合 1.548 亿美元），同比增长 84.2%；活跃用户数也呈现 11% 的稳定增长态势；本季度，唯品会总订单数为 1.478 亿，相比去年同期的 1.113 亿单同比增长 33%。（联商网）
- **【瑞幸公布上市后首个财报：净亏损 6.8 亿】**8 月 14 日，瑞幸咖啡上市后的首份财报公布，瑞幸咖啡二季度总净销售额为 9.091 亿元（约合 1.324 亿美元），较上年同期的 1.215 亿元增长 648.2%，净亏损为 6.813 亿元（9920 万美元），上年同期净亏损为 3.33 亿元。与 2018 年四季度相比，瑞幸当时月均开店约 258 家，但是到了 2019 年 1-4 月，门店数量为 2370，新增 297 家门店，月均增速为 74 家，这其实从侧面反映出瑞幸咖啡资金压力加大，门店增速放缓。瑞幸本季度不同类型的门店数量变化十分明显，外卖厨房店发展出现“停滞”之象。（联商网）
- **【打破亏损魔咒 京东物流宣告盈亏平衡】**从自建物流到开始实现盈亏平衡，京东等了 12 年。8 月 13 日，京东集团在发布第二季度财报后的电话会议上透露，经过多年布局，京东物流目前实现了盈亏平衡。二季度净收入为 1503 亿元，其中净服务收入达到 168 亿元，以开放物流业务

为代表的物流及其他服务收入同比增长 98%，增速继续保持在 90%以上，高于总收入增速，京东物流对京东集团增长贡献作用明显。此外，京东物流履约效率进一步提升，履约费用率下降至 6.1%。（联商网）

- **【滴滴、美团再收罚单 拒不整改或将下架 APP】**8月13日，上海交通主管部门首次联手通信管理部门，开启了对网约车平台第二轮联合检查。在“滴滴出行”上海分公司抽查中，10辆接单车辆里均为不合规车辆，平台仍存在为无资质车辆派单的违法行为，执法部门对其开具了2张10万元的罚单；而“美团打车”存在违规派单行为，交通执法部门现场开具了3万元的处罚决定书。此前，在7月第一轮检查中，对“滴滴出行”处罚550万，“美团出行”处罚147万。无证经营或违法违规且拒不改正的互联网出行平台，其App或将受到下架处罚。（联商网）

传统零售动态跟踪

- **【天虹商场发布 2019 半年报：营收近百亿】**8月15日，天虹商场股份有限公司发布2019年半年度报告。报告显示，天虹股份期内实现营业收入96.76亿元，同比增长1.61%，利润总额6.46亿元，同比增4.09%；其中，第二季度公司营业收入同比增长4.57%，利润总额同比增长5.28%。上半年天虹股份零售收入89.84亿元，占总营业收入的92.85%，同比下降0.23%；地产收入3.69亿元，占总营业收入的3.81%，同比增长55.49%。（联商网）
- **【沃尔玛二季度日均收入超百亿 电商增37%】**沃尔玛在美股市场周四盘前公布了该公司的2020财年第二季度财报。财报显示，报告期内，日均销售额达14.5亿美元（约合人民币101.8亿）；净利润为3.61亿美元，每股收益为1.26美元。在这个季度中，沃尔玛的电商业务销售额实现了37%的同比增长。美国同店销售增长2.8%，超出分析师平均预期的2.6%。值得注意的是，沃尔玛国际市场的净销售额为291亿美元，同比下降1.1%。（联商网）
- **【新世界百货首席执行官变更 张辉热接任】**8月14日，新世界百货中国有限公司公告宣布，何国良辞任首席执行官，由执行董事、董事会辖下执行委员会及薪酬委员会成员张辉热接任，任命从2019年8月15日起生效，何国良将不再出任本公司董事会或辖下的执行委员会及薪酬委员会成员。公告披露，公司已就聘任张辉热为本公司首席执行官与张辉热订立聘任合约。张辉热将获取的税前年度酬金约为港币950万元及酌情花红。（联商网）
- **【富贵鸟上市地位将于8月26日起取消】**复牌计划失败后，昔日“鞋王”富贵鸟将计划取消上市地位。8月12日，富贵鸟发布公告称，2019年8月9日，联交所向公司发出函件，告知公司股份的最后上市日期将为2019年8月23日，而股份上市地位将于2019年8月26日上午九时起取消。业内人士认为，富贵鸟超低的破产重整清偿率到如今被取消上市，应该与其存在大额违规对外担保有关。其中，大部分违规担保的被担保方，为富贵鸟母公司富贵鸟集团有限公司及数家商贸公司。（联商网）
- **【香飘飘业绩扭亏 得益明星驱动和渠道下沉】**8月12日，“奶茶第一股”香飘飘发布2019年上半年财报，2019年上半年实现营业收入13.76

亿元，较去年同比增长 58.26%；归属于上市公司股东的净利润为 0.24 亿元，同比扭亏，增加了 0.79 亿元。虽然二季度是淡季，香飘飘却能够扭亏，主要得益于明星驱动以及渠道下沉。（联商网）

零售行业资本动态跟踪 融资动态

- **【预定制消费生鲜电商食行生鲜获 2.5 亿元 C+轮融资】**「食行生鲜」完成了 C+轮融资，投资方为「易果集团」、「苏州高新创投」，金额为 2.5 亿元。「食行生鲜」是一家具有线上订购、线下智能冷柜自提的生鲜新零售企业。与传统生鲜电商 B2B2C 模式不同，「食行生鲜」采取的是 C2B2F 模式，从用户到企业再到工厂(农场)，通过反向定制路线、以销定采和订单式采购实现零库存，以社区智慧微菜场为服务点，通过大规模的基地直采和集约化的冷链配送，直接连通农产品生产基地与消费者，降低流通环节成本。（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。