

商业贸易

8月消费品市场运行总体平稳，必选品增长强劲

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)	852,509
行业流通市值(百万元)	351,459

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	10.58	985.00	1.43	1.76	0.38	0.48	7.39	6.01	27.84	22.04	买入
永辉超市	601933.SH	9.11	871.87	0.15	0.24	0.31	0.40	60.73	37.96	29.39	22.78	增持
家家悦	603708.SH	26.45	160.92	0.92	1.02	1.15	1.31	28.75	25.93	23.00	20.19	增持
南极电商	002127.SZ	10.19	250.15	0.36	0.48	0.64	0.85	28.31	21.23	15.92	11.99	买入
天虹股份	002419.SZ	12.01	144.16	0.75	0.89	0.98	1.10	16.01	13.49	12.26	10.92	增持
红旗连锁	002697.SZ	7.42	100.91	0.24	0.33	0.37	0.41	31.27	22.37	20.04	17.93	买入
新宝股份	002705.SZ	12.90	103.39	0.63	0.76	0.89	1.01	20.48	16.97	14.49	12.77	买入

投资要点

- 上周市场表现：**商零售（中信）指数下跌1.16%，跑输沪深300指数0.23个百分点。年初至今，商零售板块上涨12.19%，跑输沪深300指数18.53个百分点。子板块方面，超市指数上涨0.05%，连锁指数下跌0.96%，百货指数下跌1.41%，贸易指数下跌1.97%。相对于本周沪深300跌幅0.92%，中小板指上涨0.25%而言，商零售板块整体表现较差。涨幅排名前五名为深圳华强、广博股份、三江购物、ST成城、三联商社，分别上涨11.10%、5.53%、4.62%、4.56%、4.40%。本周跌幅排名前五名为深赛格、津劝业、鸿达兴业、南宁百货、昆百大A，分别下跌10.20%、9.35%、7.69%、5.72%、5.61%。
- 本周重点推荐公司：**苏宁易购：线上自营增速放缓，开放平台增长提速，小店已出表，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2,997.35/3,868.02/4,480.41亿元，实现归母净利润164.26/35.32/44.65亿元。
- 南极电商：GMV强劲增长，品类扩充/新渠道扩张拖累货币化率，本部盈利能力进一步提升，给予“买入”评级。**在宏观经济放缓的背景下，南极电商积极扩充新品和社交/特卖渠道，以较低的品牌授权服务费率让利供应商，推动GMV快速增长。电商行业马太效应显著，南极电商高频大众消费品的定位清晰，优势品类市占率进一步提高，品牌、渠道、品类规模优势显著，盈利能力有望稳健提升。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42.31/53.06/66.19亿元，对应增速为26.19%/25.41%/24.75%；实现归母净利润11.69/15.63/20.77亿元，同比增长31.84%/33.72%/32.87%。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10.19亿元、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30倍PE，估值为305.7亿元，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320.7亿元。
- 新宝股份：看好公司的业绩增长和长期投资价值，维持“买入”评级。**公司是国内集设计研发、生产销售、品牌为一体的西式小家电龙头，优质供应链价值持续释放。公司发展思路清晰，外销业务基础深厚，国内发展自有品牌，推动代工厂转型升级：1）外销以ODM为主，在出口市场占比较高，能够满足客户一站式采购需求。继续巩固提升现有西式厨房小家电优势产品，同时推出家居/个人护理新产品，有望在未来三年有效提升外销产品结构和溢价空间。2）内销业务利用自身产品服务优势，强化自有品牌运营，加深与互联网企业的合作，多渠道拉动线上销售增长，盈利能力有望稳健提升。预计2019-21年公司营业收入分别为92.96/102.90/113.35亿元，同比增长10.09%/10.69%/10.15%；实现归母净利润6.03/7.00/8.00亿元，同比增长19.98%/16.06%/14.34%。
- 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，业绩增长的确定性较高，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148/173/201亿元，同比增长16%/17%/16%。实现净利润约5.1/6/7.1亿元，同比增长19%/18%/17%。摊薄每股收益1.09/1.29/1.52元。当前市值对应2019-

2021年PE约为26/23/20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：组织架构调整基本完成，聚焦到店业务，推动到家和线上业务，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，维持“增持”评级。**云创和云商业务出表独立运作，减轻了公司的利润端的压力，同时主业重新聚焦商超：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。此外Mini店业态培育稳步进行，未来与绿标大店形成联动，有效延伸至社区客群，强化区域渗透率；“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873.6/1087.8/1312亿元，同比增长23.89%/24.49%/20.63%。实现净利润约22.21/29.26/37.97亿元，同比增长50.06%/31.71%/29.77%。摊薄每股收益0.23/0.31/0.40元。当前市值对应2019-2021年PE约为38/29/23倍。
- **天虹股份：公司作为百货龙头企业，较早布局数字化升级，且通过内生创新实现业态调整，具有推进行业整合的能力与机会；多业态协同发展的能力较强，构筑了公司的核心竞争壁垒之一；员工持股计划彰显了公司长期发展的信心。基于此，我们认为可以给公司一定的估值溢价：20-25倍PE。**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13/12/11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22/20/18倍。给予2019年25XPE，给予公司“买入”评级。
- **周度核心观点：8月消费品市场运行总体平稳，必选品增长强劲。社会消费品零售总额同比增长7.5%，增速与上月基本持平。呈现以下几个特点：**

(1) **基本生活类商品增长较快。**限额以上单位粮油、食品类商品零售额同比增长12.5%，增速环比提高2.6%；服装鞋帽、针纺织品类商品增长5.2%，增速环比提高2.3%；日用类商品增长13.0%，增速与7月份持平。(2) **升级类商品销售增长加快。**限额以上单位化妆品/文化办公用品/家用电器和音像器材/通讯器材类商品同比分别增长12.8%/19.8%/4.2%/3.5%，增速环比提高3.4%/5.3%/1.2%/2.5%。(3) **网上零售保持快速增长。**1-8月份，全国实物商品网上零售额同比增长20.8%，比社零总额增速高12.6%；占社零总额比重为19.4%，同比提高2.1%。
- **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、新宝股份、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	- 4 -
8月消费品市场平稳运行，必选品持续强劲	- 4 -
零售板块一周行情回顾	- 5 -
周度市场以及子板块表现比较	- 5 -
零售行业重点公司市场表现	- 7 -
重点公司公告及下周大事提醒:	- 7 -
行业前瞻及投资组合:	- 9 -
月度配置观点以及标的公司:	- 9 -
投资组合:	- 10 -
公司及行业资讯	- 12 -
新零售动态跟踪	- 12 -
传统零售动态跟踪	- 13 -
零售行业资本动态跟踪 融资动态	- 14 -
风险提示	- 14 -

图表目录

图表 2: 1-8 月分品类社会消费品商品零售同比增速	- 4 -
图表 3: 社会消费品总额同比增速 & 限额以上企业零售额同比增速	- 4 -
图表 4: 实物商品网上零售额同比增速 & 占比	- 4 -
图表 10: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 11: 本周板块上市公司涨幅前五名表现	- 7 -
图表 12: 本周板块上市公司跌幅前五名表现	- 7 -

行业周观察

8月消费品市场平稳运行，必选品持续强劲

- 据国家统计局数据，2019年8月份，社会消费品零售总额33,896亿元，同比增长7.5%。其中，限额以上单位消费品零售额11,772亿元，增长2.0%。按经营单位所在地分，8月份城镇/乡村消费品零售额同比增长7.2%/8.9%。按消费类型分，6月份餐饮收入/商品零售同比增长9.7%/7.2%。
- 2019年1-8月份，社会消费品零售总额262,179亿元，同比名义增长8.2%（扣除价格因素实际增长5.6%）。其中，限额以上单位消费品零售额93,881亿元，增长4.3%。按经营单位所在地分，1-8月份城镇/乡村消费品零售额同比增长8.1%/9.0%。按消费类型分，1-8月份餐饮收入/商品零售同比增长9.4%/8.1%。
- 2019年8月份，消费品市场运行总体平稳。社会消费品零售总额同比增长7.5%，增速与上月基本持平。呈现以下几个特点：（1）基本生活类商品增长较快。限额以上单位粮油、食品类商品零售额同比增长12.5%，增速比7月份加快2.6个百分点；服装鞋帽、针纺织品类商品增长5.2%，增速加快2.3个百分点；日用类商品增长13.0%，增速与7月份持平，继续保持两位数增长。全国餐饮收入3857亿元，同比增长9.7%，增速比7月份加快0.3个百分点，比商品零售高2.5个百分点。其中限额以上单位餐饮收入增长7.6%，增速比7月份加快0.3个百分点。（2）升级类商品销售增长加快。限额以上单位化妆品、文化办公用品、家用电器和音像器材、通讯器材类商品同比分别增长12.8%、19.8%、4.2%和3.5%，增速分别比7月份加快3.4、5.3、1.2和2.5个百分点。（3）网上零售保持快速增长。1-8月份，全国实物商品网上零售额同比增长20.8%，增速与1-7月份基本持平，比社会消费品零售总额增速高12.6个百分点；占社会消费品零售总额比重为19.4%，比上年同期提高2.1个百分点。

图表1：8月分品类社会消费品商品零售同比增速

8月社会消费品商品零售同比增速（%）—分品类			
	2018.8	2019.8	同比净增
粮油、食品类	10.1	12.5	2.4
饮料类	8.1	10.4	2.3
烟酒类	7.0	12.6	5.6
服装鞋帽、针纺织品类	7.0	5.2	-1.8
化妆品类	7.8	12.8	5.0
金银珠宝类	14.1	-7.0	-21.1
日用品类	15.8	13.0	-2.8
家用电器和音像器材类	4.8	4.2	-0.6
中西药品类	7.4	7.7	0.3
文化办公用品类	5.4	19.8	14.4
家具类	9.5	5.7	-3.8
通讯器材类	6.4	3.5	-2.9
石油及制品类	19.6	-1.2	-20.8
汽车类	-3.2	-8.1	-4.9
建筑及装潢材料类	7.9	5.9	-2.0

来源：国家统计局 中泰证券研究所

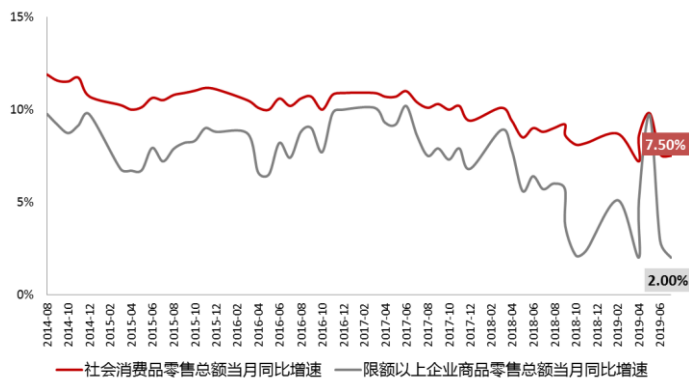
图表1：1-8月分品类社会消费品商品零售同比增速

1-8月社会消费品商品零售同比增速（%）—分品类			
	2018 1-8月	2019 1-8月	同比净增
粮油、食品类	9.8	10.6	0.8
饮料类	9.0	9.9	0.9
烟酒类	8.4	7.3	-1.1
服装鞋帽、针纺织品类	8.9	3.2	-5.7
化妆品类	12.6	12.7	0.1
金银珠宝类	8.3	1.5	-6.8
日用品类	12.8	13.8	1.0
家用电器和音像器材类	8.5	5.9	-2.6
中西药品类	9.1	10.6	1.5
文化办公用品类	5.8	7.4	1.6
家具类	10.2	5.8	-4.4
通讯器材类	9.9	6.1	-3.8
石油及制品类	13.7	2.0	-11.7
汽车类	1.3	-0.5	-1.8
建筑及装潢材料类	7.7	3.5	-4.2

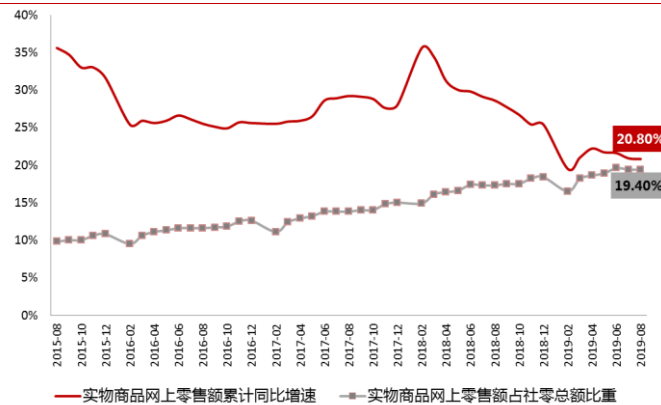
来源：国家统计局 中泰证券研究所

图表2：社会消费品零售总额同比增速 & 限额以上企业零售额同比增速

图表3：实物商品网上零售额同比增速 & 占比



来源：国家统计局 中泰证券研究所



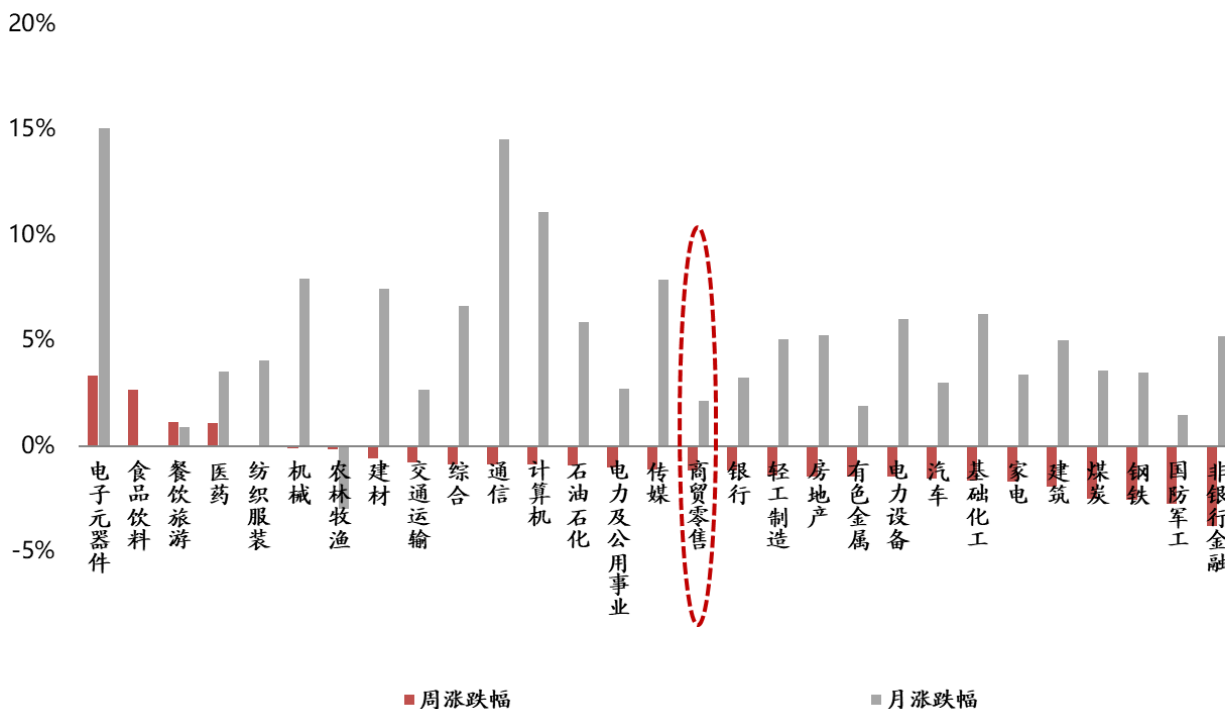
来源：国家统计局 中泰证券研究所

零售板块一周行情回顾

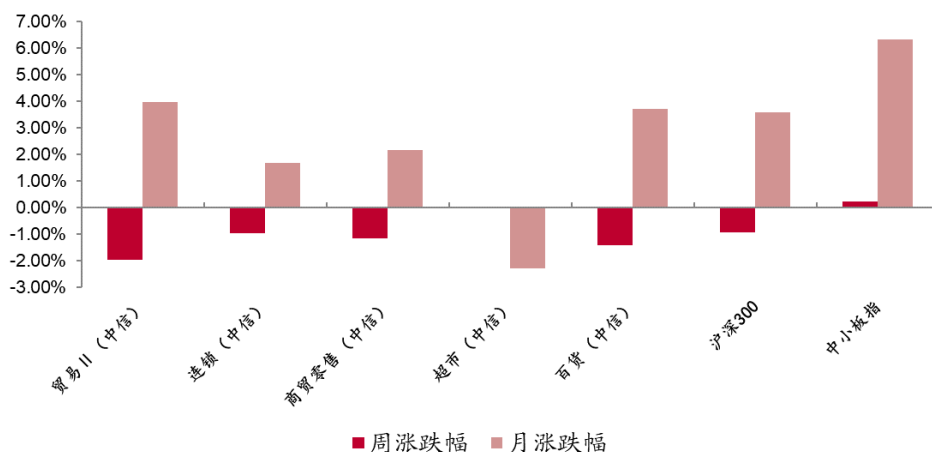
周度市场以及子板块表现比较

- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌 1.16%，跑输沪深 300 指数 0.23 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 12.19%，跑输沪深 300 指数 18.53 个百分点。子板块方面，超市指数上涨 0.05%，连锁指数下跌 0.96%，百货指数下跌 1.41%，贸易指数下跌 1.97%。相对于本周沪深 300 跌幅 0.92%，中小板指上涨 0.25% 而言，商贸零售板块整体表现较差。

图表 5：零售行业涨跌幅情况

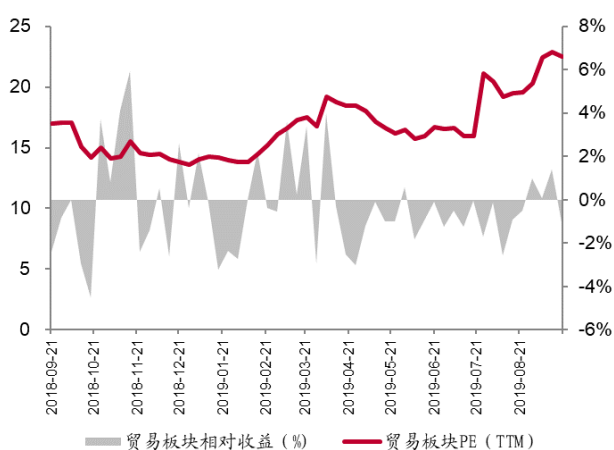


来源：WIND 中泰证券研究所

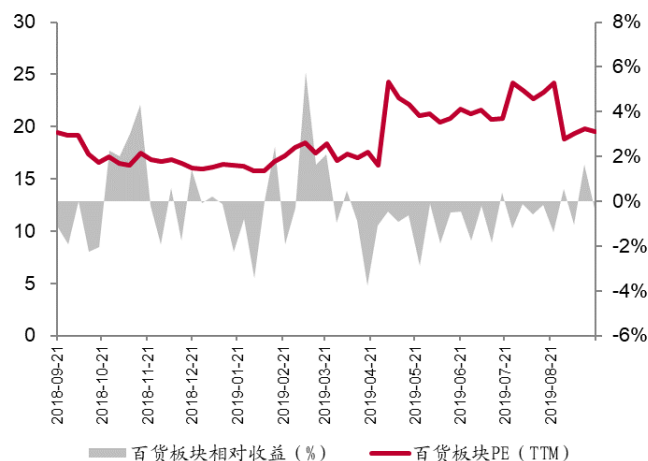
图表 6: 行业各子板块涨跌幅情况表现


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 (9 月 20 日) 收盘, 贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 22.5 倍、19.5 倍、44.1 倍和 44.7 倍, 较上周略有下降。

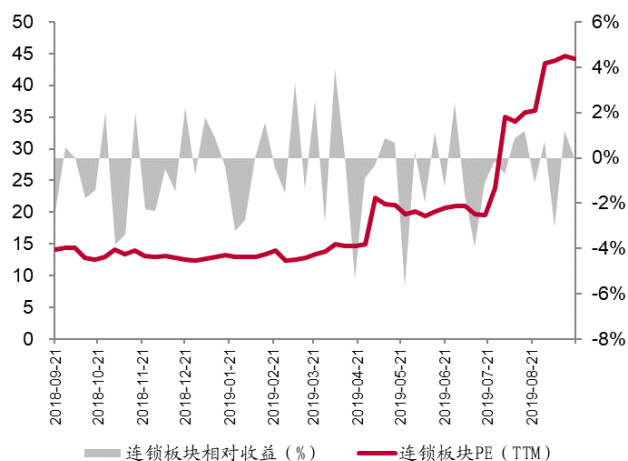
图表 7: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

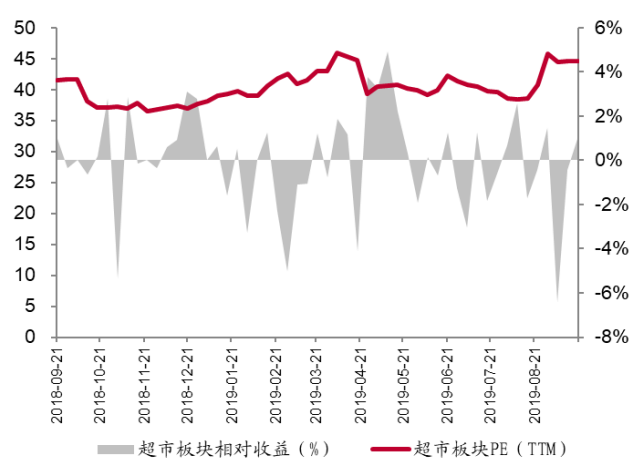
图表 8: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

图表 9: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况
图表 4: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况



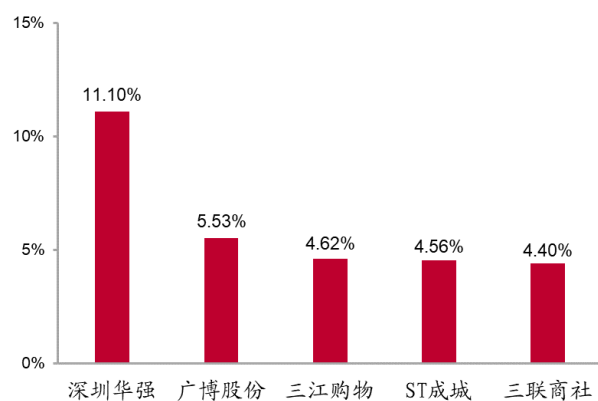
来源: WIND 中泰证券研究所



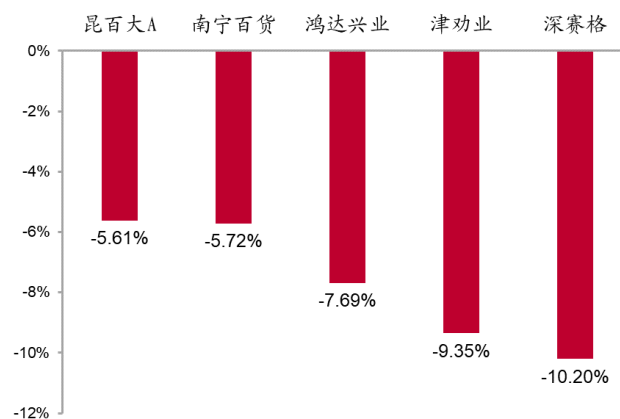
来源: WIND 中泰证券研究所

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。**涨幅排名前五名为深圳华强、广博股份、三江购物、ST成城、三联商社，分别上涨11.10%、5.53%、4.62%、4.56%、4.40%。本周跌幅排名前五名为深赛格、津劝业、鸿达兴业、南宁百货、昆百大A，分别下跌10.20%、9.35%、7.69%、5.72%、5.61%。

图表 5: 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 6: 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:

- **【跨境通】关于公司实际控制人筹划股权转让及表决权委托暨公司控制权拟变更的提示性公告:** 2019年9月12日,公司实际控制人杨建新与新兴基金签署了《合作框架协议》,实际控制人杨建新及其一致行动人计划将其合计持有的102,000,000股股份(占公司已发行股份总数的6.55%)转让给新兴基金,并将其合计控制的占公司已发行股份总数的15.47%股份的表决权委托给新兴基金。

- **【南极电商】关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告：** 吴江新民实业投资有限公司（以下简称“新民实业”）现持有南极电商股份有限公司股份 134,049,616 股（占公司总股本的 5.46%）。鉴于自身经营需要，拟在减持股份预披露公告发布之日起 15 个交易日之后的 6 个月内，以集中竞价方式、大宗交易方式或其他合法方式减持本公司股份不超过 24,500,000 股（占公司总股本比例不超过 0.998%；若在减持期间有送股、资本公积金转增股本、增发等股份变动事项，上述股份数量做相应调整）。
- **【武汉中商】发行股份购买资产暨关联交易报告书：** 本次交易中，上市公司拟通过向特定对象非公开发行股份的方式购买居然控股等 23 名交易对方持有的居然新零售 100% 股权。本次交易完成后，居然新零售将成为上市公司的全资子公司，居然控股等 23 名交易对方将成为上市公司的股东。本次发行股份购买资产的交易价格以具有证券期货相关业务资格的开元评估出具并经武汉市国资委核准的标的资产截至评估基准日的评估值 3,567,401.00 万元 1 为基础，经交易双方友好协商，确定为 3,565,000.00 万元。
- **【新世界】非公开发行限售股上市流通公告：** 本次限售股上市类型是上海新世界股份有限公司（以下简称“公司”）非公开发行限售流通股。本次非公开发行限售股上市流通数量为 115,076,114 股，本次非公开发行限售股上市流通日期为 2019 年 9 月 20 日。
- **【茂业商业】关于对外投资设立子公司的公告：** 投资标的名称：包头茂业商业发展有限公司（暂定名，以工商行政管理机关核准的名称为准），投资金额：人民币 1000 万元，风险提示：1、茂业商业股份有限公司（以下简称“公司”）本次拟投资设立全资子公司，在相关部门审批方面存在一定不确定性。2、受宏观政策调控、市场变化等方面的不确定因素影响，公司经营具有一定风险；同时公司拟投资设立的子公司尚未开展业务，对公司当年经营业绩的贡献存在不确定性。
- **【南宁百货】关于股东权益发生变动的提示性公告：** 9 月 18 日，我公司收到股东洪琬玲来函告知，称其通过二级市场集合竞价的方式减持南宁百货股份 3,493,700 股，占我公司总股本的 0.64%，其所持南宁百货股份是通过上海证券交易所二级市场竞价方式买入。股份变动具体情况如下：2019 年 9 月 5 日前，洪琬玲共计持有南宁百货股份 30,634,711 股，占我公司总股本的 5.62%。2019 年 9 月 5 日至 9 月 18 日，洪琬玲通过二级市场集合竞价的方式、以 4.17-4.33 元的价格减持我公司股份共计 3,493,700 股，占公司总股本的 0.64%。减持后，洪琬玲合计持有我公司股份 27,141,011 股，占公司总股本的 4.98%。
- **【重庆百货】关于在马上消费金融股份有限公司办理股东存款的关联交易公告：** 简述交易风险：公司为马上消费金融股份有限公司主要出资人，持有其股本总额 31.060% 的股份，公司派出两名董事，且兼任董事长，能及时掌握马上金融经营情况，对其具有重大影响。公司本次在马上消费金融股份有限公司办理股东存款，无法按期收取本息的风险较小。
- **【*ST 秋林】关于公司主要房产被查封的公告：** 哈尔滨秋林集团股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 9 月 16 日收到上海证券交易所《关于对哈尔滨秋林集团股份有限公司签署合作框架协议事项的问询函》。按照问询函中要求，公司于 2019 年 9 月 18 日派工作人员前往哈尔滨市不动产登记交易档案中心查询，查询结果显示，公司目前主要的 4 处房产合计总

面积为 52911.39 m² 被查封，在 2019 年 9 月 18 日去哈尔滨市不动产登记交易档案中心查询之前，公司未接到任何法律文书或书面告知表示公司房产被查封。鉴于上述情况，公司将尽快核实查封原因等情况，并及时做好相应信息披露。

- **【中通快递】关于拟发起设立新浪人寿保险股份有限公司的公告：** 中通快递股份有限公司本次对外投资是在不影响主营业务发展的前提下，拟联合北京微梦创科网络技术有限公司、中国银泰投资有限公司、宁波禾元控股有限公司、宁波市奉化区投资有限公司、五方天雅集团有限公司一起发起设立新浪人寿保险股份有限公司（暂定名，最终以中国银行保险监督管理委员会批准且经工商登记机关核准登记的名称为准，以下简称“新浪人寿”或“标的公司”），新浪人寿采用发起方式设立，注册资本为 150,000 万元整，公司拟以自有资金 18,000 万元出资，占新浪人寿总股本的 12%。

图表 13: 下周公司大事提醒

(09/22) 周日	(09/23) 周一	(09/24) 周二	(09/25) 周三	(09/26) 周四	(09/27) 周五	(09/28) 周六
开润股份(300577): 限售股份上市流通	三五五网(300295): 股东大会现场会议登 记起始	茂业商业(600828): 股东大会召开	三五五网(300295): 股东大会互联网投 票起始	橡果国际(ATV):分 红派息		
浙江东方(600120): 股东大会召开	北京城乡(600861): 股东大会互联网投票 起始	茂业商业(600828): 股东大会互联网投 票起始	新华百货(600785): 股东大会召开	供销大集(000564): 限售股份上市流通		
浙江东方(600120): 股东大会互联网投 票起始	北京城乡(600861): 股东大会召开	怡亚通(002183): 股东大会现场会议 登记起始	中兴商业(000715): 分红股权登记	中兴商业(000715): 分红除权		
新华百货(600785): 股东大会现场会议 登记起始		华润啤酒(0291): 分红除权	新华百货(600785): 股东大会互联网投 票起始	中兴商业(000715): 红股上市		
					东百集团(600693): 股东大会现场会议 登记起始	
					三五五网(300295): 股东大会召开	

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:

- 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%。受前期汽车排放标准切换等因素影响，石油类商品受油价降幅扩大等因素影响，此两类商品拉低社会消费品零售总额增速超过 2 个百分点，扣除汽车和石油类商品，7 月份市场销售增速仍保持在 9% 以上的较快增长区间，与上月基本持平。从累计增速看，前 7 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速比上半年仅回落 0.1 个百分点，消费品市场总体上仍保持平稳较快增长。网上零售继续保持快速增长，前 7 月全国实物商品网上零售额达 4.4 万亿元，同比增长 20.9%，增速比社会消费品零售总额高 12.6%，占比 19.4%，同比提高 2.1%，线上销售占比稳步提升，网上零售对社会消费品零售总额增长的贡献率超过 40%。
- 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 14：本周重点推荐股票及看点

公司名称	公司代码	市值	核心看点
苏宁易购	002024.SZ	985.00	线上经营思路调整，下半年有望迎来业绩改善
永辉超市	601933.SH	871.87	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	160.92	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	250.15	GMV强劲增长，品类扩充/新渠道扩张拖累货币化率，本部盈利能力进一步提升
天虹股份	002419.SZ	144.16	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	100.91	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
新宝股份	002705.SZ	103.39	集设计研发、生产销售、品牌为一体的西式小家电龙头，内销稳健拓展，优质供应链价值持续释放

来源：Wind 中泰证券研究所

- **苏宁易购：线上自营增速放缓，开放平台增长提速，小店已出表，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2,997.35/3,868.02/4,480.41亿元，实现归母净利润164.26/35.32/44.65亿元。

- **南极电商：GMV 强劲增长，品类扩充/新渠道扩张拖累货币化率，本部盈利能力进一步提升，给予“买入”评级。**在宏观经济放缓的背景下，南极电商积极扩充新品和社交/特卖渠道，以较低的品牌授权服务费率让利供应商，推动 GMV 快速增长。电商行业马太效应显著，南极电商高频大众消费品的定位清晰，优势品类市占率进一步提高，品牌、渠道、品类规模优势显著，盈利能力有望稳健提升。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 42.31/53.06/66.19 亿元，对应增速为 26.19%/25.41%/24.75%；实现归母净利润 11.69/15.63/20.77 亿元，同比增长 31.84%/33.72%/32.87%。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 10.19 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 30 倍 PE，估值为 305.7 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 320.7 亿元。
- **新宝股份：看好公司的业绩增长和长期投资价值，维持“买入”评级。**公司是国内集设计研发、生产销售、品牌为一体的西式小家电龙头，优质供应链价值持续释放。公司发展思路清晰，外销业务基础深厚，国内发展自有品牌，推动代工厂转型升级：1) 外销以 ODM 为主，在出口市场占比较高，能够满足客户一站式采购需求。继续巩固提升现有西式厨房小家电优势产品，同时推出家居/个人护理新产品，有望在未来三年有效提升外销产品结构和溢价空间。2) 内销业务利用自身产品技术服务平台优势，强化自有品牌运营，加深与互联网企业的合作，多渠道拉动线上销售增长，盈利能力有望稳健提升。预计 2019-21 年公司营业收入分别为 92.96/102.90/113.35 亿元，同比增长 10.09%/10.69%/10.15%；实现归母净利润 6.03/7.00/8.00 亿元，同比增长 19.98%/16.06%/14.34%。
- **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，业绩增长的确定性较高，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 148/173/201 亿元，同比增长 16%/17%/16%。实现净利润约 5.1/6/7.1 亿元，同比增长 19%/18%/17%。摊薄每股收益 1.09/1.29/1.52 元。当前市值对应 2019-2021 年 PE 约为 26/23/20 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**：组织架构调整基本完成，聚焦到店业务，推动到家和线上业务，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，维持“增持”评级。云创和云商业务出表独立运作，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。此外Mini店业态培育稳步进行，未来与绿标大店形成联动，有效延伸至社区客群，强化区域渗透率；“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873.6/1087.8/1312亿元，同比增长23.89%/24.49%/20.63%。实现净利润约22.21/29.26/37.97亿元，同比增长50.06%/31.71%/29.77%。摊薄每股收益0.23/0.31/0.40元。当前市值对应2019-2021年PE约为38/29/23倍。
- **天虹股份**：公司作为百货龙头企业，较早布局数字化升级，且通过内生创新实现业态调整，具有推进行业整合的能力与机会；多业态协同发展的能力较强，构筑了公司的核心竞争壁垒之一；员工持股计划彰显了公司长期发展的信心。基于此，我们认为可以给公司一定的估值溢价：20-25倍PE。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13/12/11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22/20/18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

- **【京东拼购改名京喜 京东版“拼多多”？】**近日，京东拼购更名为“京喜”，这意味着京东重磅打造的全新社交电商平台正式上线了，此后，京喜势必将与拼多多、聚划算上演“三国杀”。截至目前，京东拼购APP、小程序、京东拼购在京东微信购物入口等的名称已变更为“京喜”。京东零售集团轮值CEO徐雷曾透露，京东将在十月一号前后升级与腾讯合作的微信购物入口，打造一个针对微信生态，尤其是女性和低线市场的全新社交电商平台。京喜其实就是京东此前宣布要打造的全新社交电

商平台，甚至有业内人士调侃，京喜就是京东版的“拼多多”。（联商网）

- **【美团、微信入局 改写信用支付市场格局？】**腾讯内部正在孵化一款信用支付产品“分付”，将来用户在使用微信支付时，或许可以使用“分付”先付款，再在账期内延长时间付款或者将账单进行分期付款，并预计在今年第四季度上线。前不久美团也在信用支付领域上线“买单”，可见互联网巨头们都已经窥得了移动信用支付的广大利润空间。眼红这一市场的发展前景，也成为了微信推出“分付”的一个理由。随着携程、美团、微信的纷纷入局，“信用支付”战火必将重新点燃，这一领域的长期格局也存在被改写的可能。（联商网）
- **【支付宝推出“轻会员”产品 先享优惠再结算】**9月17日，支付宝相关负责人正式对外介绍了“轻会员”，这款产品可以让用户无需预付任何费用即可成为会员，先享受优惠权益，权益到期后再结算会员费。据花呗创新市场运营部负责人王曦透露，前期邀请参与测试的商家数据显示，“轻会员”可以帮助商家提升客单价55%，提升消费频次60%，提升拉新30%，提升开卡率3倍，提升券使用率4倍。支付宝开放生态事业部总经理管仲表示，“轻会员”是支付宝今年面向B端一系列会员能力创新中的重要部分，后续支付宝还会有多款新的会员能力陆续释放。（联商网）
- **【支付宝小程序打通微博 两大流量巨头牵手】**支付宝小程序也可以玩转社交裂变。支付宝小程序将与微博在场景、产品以及平台三大层面实现全面互通。微博将利用庞大的社交关系链和优质的内容扩散能力，帮助支付宝小程序商家更好把服务触达给海量用户；而支付宝小程序丰富的服务场景，也将为微博的内容消费带来无缝衔接的服务闭环。数据显示，支付宝小程序的月活已达到4.01亿；截至6月，财报数据显示，微博月活跃用户达4.86亿。（联商网）

传统零售动态跟踪

- **【入华22年多年亏损 卜蜂莲花即将退市】**9月11日，卜蜂莲花发布联合公告，按照预期时间表，普通股在港交所撤销上市地位生效日期为2019年10月28日，这意味着卜蜂莲花将正式退市。作为最早一批进入中国的外资零售企业，卜蜂莲花在华发展速度要明显落后于沃尔玛、家乐福等。进入中国22年，卜蜂莲花开店不足百家，而且2012年-2016年连亏五年，合计亏损近11亿。2017年，虽然曾短暂盈利1.79亿，但2018年，又再度巨亏2.88亿。换句话说，卜蜂莲花在最近7年净亏12亿。截至9月20日15:00，卜蜂莲花的股价仅为0.105港元，已成为所谓“仙股”。（联商网）
- **【星巴克掘金淘宝直播 一晚卖出16万杯咖啡】**星巴克也下海开始直播卖货，在9月16日进入到网红薇娅的直播间，打折大促销。当晚直播间星巴克给出的折扣力度之史无前例。当晚直播间里的星巴克产品，成交9万杯+星冰乐双杯券大杯，3.8万杯+大杯拿铁电子饮品券，橙柚派对双杯券大杯3万杯+，还有6000+个不锈钢杯、3000+塑料吸管杯、3000+定制版天猫精灵。这便是淘宝直播的魅力——通过主播的号召力聚拢超

高的线上流量，并将其转化出去，变成实实在在的订单量、成交额。（联商网）

- **【奈雪的茶将推“梦工厂”新业态】**奈雪的茶创始人彭心透露，奈雪未来将推出名为“梦工厂”的全新门店业态，类似潮流集合店的形式，搜罗世界各地好吃、好玩的产品，同时售卖品牌周边、跨界联名商品。选址上，将聚焦超一线城市核心商圈，面积约1000 m²大小，提供600+个sku。对比之下，奈雪目前常规门店SKU只有7、80个。奈雪的门店越开越多，城市版图同步逐步扩大，迄今已覆盖全国30余个核心一、二线城市。到今年年底，奈雪计划将门店数提升至400家。（联商网）
- **【沃尔玛首涉快时尚 全渠道铺自有品牌George】**9月16日，沃尔玛宣布将深度差异化商品策略，首次官方在全渠道推出快时尚自有品牌“George”。消费者可在沃尔玛全国400多家门店及沃尔玛到家线上平台选购。本次沃尔玛以满足中国顾客穿着理念和生活方式为出发点，将“George”品牌引入中国市场，并实现全渠道同步发售。“George”品牌起源于英国，拥有近30年的历史。为了提升品牌认知度，沃尔玛在全国各区域特别挑选了20家代表性门店，顺利完成了“George”品牌服饰专区的升级改造。（联商网）

零售行业资本动态跟踪 融资动态

- **【阿里巴巴投资AR创企Perfect 淘宝天猫引入虚拟试穿技术】**中国互联网巨头阿里巴巴已同意投资世界领先增强现实美容初创公司Perfect，这是该公司迄今在中国台湾押下的最大赌注。阿里巴巴正领投Perfect公司的最新一轮融资，由前KPCB中国管理合伙人周伟领导的中国风险投资公司CCV和台湾Cyberlink也参与了这一轮融资。Perfect公司证实，将与阿里巴巴建立战略合作伙伴关系，将其增强现实技术引入阿里巴巴的在线平台，但它没有提到任何合作的财务条款。（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。