

2019年09月23日

商贸零售

## 8月社零略有回暖，继续推荐超市及化妆品板块龙头

- 8月社零同比名义增长7.5%，排除汽车影响增速环比仍有提升。据国家统计局及Wind数据，2019年8月，社会消费品零售总额33896亿元，同比名义增长7.5%，增速环比-0.1pct，扣除价格因素实际增长5.6%；限额以上单位消费品零售额11772亿元，同比增长2.0%，增速环比-0.9pct；其增速减缓仍主要受汽车销售影响（限额以上汽车增速-8.1%，环比-5.5pct）。排除此项影响，8月除汽车以外的消费品零售额30845亿元，增长9.3%，增速+0.5pct；除汽车以外限额以上单位消费品零售额同比增速6.1%（增速+1.0pct），排除汽车影响增速仍略有提升。价上来看，8月CPI同比增长2.8%，涨幅与上月持平；食品CPI同比增长10.0%，增速提升0.9pct。
- 分品类数据来看：必选仍然稳健，除黄金珠宝外可选增速回暖。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12.5%、13.0%、10.4%、12.6%，增速相对2019年7月环比+2.6pct、+0pct、+0.7pct、+1.7pct；2) 除黄金珠宝外，可选消费增速略有回暖。其中2019年8月限额以上化妆品继7月份明显回落后转暖，上升3.4pct至12.8%，呈两位数增长；黄金珠宝相对7月增速下降5.4pct至-7.0%（上月-1.6%），连续保持负增长；限额以上纺织服饰、家电、家具、通讯器材、建筑品类同比增长5.2%、4.2%、5.7%、3.5%、5.9%，增速相对2019年7月环比+2.3pct、+1.2pct、-0.6pct、+2.5pct、+5.5pct，整体增速回暖。
- 8月CPI环比涨幅略有扩大，同比涨幅与上月相同。9月10日，国家统计局公布8月CPI数据，其中：1) 同比来看，CPI上涨2.8%，涨幅与上月相同。分品类来看，食品价格上涨10.0%（上月同比上涨9.1%），影响CPI上涨约1.93pct，其中，畜肉类、鲜果、鲜菜价格分别上涨30.9%、24.0%、-0.8%，影响CPI上涨约1.31pct、0.39pct、-0.02pct；非食品价格上涨1.1%，影响CPI上涨约0.91pct。2) 从环比看，CPI上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.3pct。食品方面，猪肉供应偏紧，价格上涨23.1%，涨幅比上月扩大15.3pct，影响CPI上涨约0.62pct；受中秋节临近和消费替代影响，鸡蛋、牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨2.0%—5.9%，合计影响CPI上涨约0.10pct；受台风及高温天气影响，鲜菜价格上涨2.8%，影响CPI上涨约0.07pct；时令瓜果大量上市，鲜果价格下降10.1%，影响CPI下降约0.22pct。非食品中，旅馆住宿、飞机票和旅行社收费价格分别上涨1.6%、0.8%和0.3%；汽油和柴油价格分别下降1.1%和1.2%。
- 化妆品板块持续上涨，继续推荐核心标的珀莱雅、丸美股份、上海家化。2018年下半年以来社零增速趋缓，但其中化妆品社零增速维持稳定高速增长。化妆品行业的优质赛道属性不断被验证，表现出较强的持续增长能力和抗周期属性。行业翘楚珀莱雅、丸美股份、上海家化管理层不断向市场证明其优秀的经营能力、受到市场认可，板块估值持续提升。玻尿酸龙头华熙生物科创板上市或进一步催化板块估值提升。其中：1) 根据淘数据，2019年8月，珀莱雅、丸美天猫品牌旗舰店销售额增速分布为198%/43%，均维持高位增长。2) 珀莱雅：2019H1全渠道销售额有望维持约30%高位增长，线上销

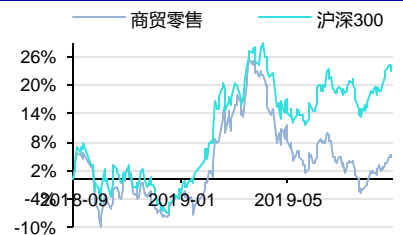
## 行业动态分析

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	13.00	买入-A
603708 家家悦	30.00	买入-A
002697 红旗连锁	8.00	买入-A
603983 丸美股份	56.37	买入-A
603605 珀莱雅	87.30	买入-A
002419 天虹股份	15.75	买入-A
002867 周大生	25.75	买入-A
002024 苏宁易购	14.78	买入-A
603214 爱婴室	45.60	买入-A
002127 南极电商	12.50	买入-A

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	1.95	-6.50	-31.84
绝对收益	5.69	-3.85	-16.45

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

8月化妆品线上维持高增长，CPI同比增速略超预期 2019-09-15

零售中报总结：行业收入利润增速整体回暖，必选受益于CPI上升且刚需明显，可选相对稳健 2019-09-01

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 2019-08-18

7月CPI同比增幅略有扩大，金价持续提升利好黄金珠宝龙头 2019-08-11

6月单月消费略回暖，超市龙头2019H1业绩稳中有升 2019-07-28

售额维持近 50%增长。此外新品牌将逐步发力、彩妆或成为较大亮点。公司品牌运营打法娴熟，爆款叠出、紧跟市场潮流，发力社交媒体营销已验证成功，产品矩阵丰富具备强劲增长后劲。3) 丸美股份：主品牌卡位化妆品最优细分赛道之一眼部护理，定位中高端，保障公司核心盈利能力，促使公司品牌及品类扩张具有更强张力。上市前公司对线上销售及新品牌投入有限，但目前边际有望迎来大幅改善：①对线上重视程度大幅提升；②春纪品牌拟打造为新锐潮品、重点通过线上销售；③高端系列丸美东京成长迅速，主品牌形象有望进一步升级。下半年全渠道有望进一步加速，业绩有望超市场预期。4) 上海家化：国货化妆品龙头，多品牌稳定良性发展。佰草集品牌上半年“新七白冻干面膜”营销效果良好，下半年拟推出新品“太极两仪精华”有望进一步推升品牌认知。

- **投资建议：**2019 年 8 月社零增速 7.5%，增速-0.1pct；排除汽车因素后增速为 9.3%，增速+0.5pct，仍略有增长。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；继续推荐母婴龙头爱婴室；并提示关注低估值板块苏宁易购、天虹股份等标的投资机会；以及受益黄金价格提升预期带动下的珠宝板块，老凤祥、周大生和豫园股份。
- **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。
- **市场回顾：**本周（2019.09.16-2019.09.20），商贸零售板块（申万）下跌 -1.91%，在申万 28 个行业中位列 13 位，上证综指上涨-0.82%，超额收益 -1.09%。分子行业来看，珠宝首饰、多业态零售、超市、百货、专业连锁各 -4.69%、2.86%、0.7%、-3.02%、-2.69%。ST 沪科（+12.28%）、博士眼镜（+10.92）、珀莱雅（+8.20%）涨幅居前；跌幅前三名分别为：深赛格（-10.20%）、津劝业（-9.35%）、南宁百货（-5.72%）。
- **行业要闻：**
  - 苏宁易购家乐福店将在9月28日再全国同开超200家店
  - 尼尔森发布中国城市快消大数据：头部100城贡献50%销售额
  - 每日优鲜在华南开设近200个前置仓，月销售额达2.5亿
  - 每日优鲜加快区域扩张 华南市场月销售2.5亿
  - 饿了么口碑计划未来3年扶持100家区域商超品牌
- **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：8月社零略有回暖，继续推荐超市及化妆品板块龙头

### 1.1. 8月社零同比名义增长7.5%，排除汽车影响增速环比仍有提升

**8月社零同比名义增长7.5%，排除汽车影响增速环比仍有提升。**据国家统计局及Wind数据，2019年8月，社会消费品零售总额33896亿元，同比名义增长7.5%，增速环比-0.1pct，扣除价格因素实际增长5.6%；限额以上单位消费品零售额11772亿元，同比增长2.0%，增速环比-0.9pct；其增速减缓仍主要受汽车销售影响（限额以上汽车增速-8.1%，环比-5.5pct）。排除此项影响，8月除汽车以外的消费品零售额30845亿元，增长9.3%，增速+0.5pct；除汽车以外限额以上单位消费品零售额同比增速6.1%（增速+1.0pct），排除汽车影响增速仍略有提升。价上来看，8月CPI同比增长2.8%，涨幅与上月持平；食品CPI同比增长10.0%，增速提升0.9pct。

**分品类数据来看：必选仍然稳健，除黄金珠宝外可选增速回暖。**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12.5%、13.0%、10.4%、12.6%，增速相对2019年7月环比+2.6pct、+0pct、+0.7pct、+1.7pct；2）除黄金珠宝外，可选消费增速略有回暖。其中2019年8月限额以上化妆品继7月份明显回落后转暖，上升3.4pct至12.8%，呈两位数增长；黄金珠宝相对7月增速下降5.4pct至-7.0%（上月-1.6%），连续保持负增长；限额以上纺织服饰、家电、家具、通讯器材、建筑品类同比增长5.2%、4.2%、5.7%、3.5%、5.9%，增速相对2019年7月环比+2.3pct、+1.2pct、-0.6pct、+2.5pct、+5.5pct，整体增速回暖。

**乡村增速高于城镇，餐饮增速高于零售，电商增速小幅下降，渗透率整体呈上升趋势。**分区域来看，乡村增速高于城镇，2019年8月城镇消费品零售额为29134亿元，同比增长7.2%（增速环比-0.2pct）；乡村消费品零售额4762亿元，同比增长8.9%（环比+0.3pct），城乡增速差为1.7%。分类型来看，餐饮增速略高于商品零售：2019年8月商品零售30039亿元，同比增长7.2%（环比-0.2pct）；餐饮收入3857亿元，同比增长9.7%（环比+0.3pct）。分渠道来看，实物商品网上零售额至5月、6月、7月、8月累计增速分别为21.7%、21.6%、20.9%、20.8%，增速小幅下降；渗透率18.9%、19.6%、19.4%、19.4%，整体呈上升趋势；8月网上商品销售额中，吃、穿、用累计增速分别为30.6%、19.7%、20.2%，增速环比分别+0.7pct、-0.7pct、0pct。

**投资建议：**2019年8月社零增速7.5%，增速-0.1pct；排除汽车因素后增速为9.3%，增速+0.5pct，仍略有增长。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；以及受益黄金价格提升预期带动下的珠宝板块，老凤祥、周大生和豫园股份。

**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. 爱婴室：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，继续重点推荐！

**事件：**2019年9月20日，爱婴室早盘收涨近5%，我们团队从底部持续推荐，看好公司进入快速增长期。逐步受到市场认可，继续推荐！

2019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。根据官方公众号，2019年9月20-21日，上海陆家嘴中心L+Mall店、松江九亭金地广场店、华侨城360新田广场店、台州黄岩吾悦广场店四店同开，稳步落实全年开店计划。

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%。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。2019年下半年，公司拟新增辅食、大众定位纸尿裤自有品类，有望进一步提升自有品牌占比。

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。

此外，公司不断探索延伸业态可能性，有望通过外延发展实现与产业链上下协同效应，实现加速发展。公司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，外延扩张可能性较大进一步提升估值，继续重点推荐！

**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。

### 1.3. 化妆品板块持续上涨，继续推荐核心标的珀莱雅、丸美股份、上海家化

2018年下半年以来社零增速趋缓，但其中化妆品社零增速维持稳定高速增长。化妆品行业的优质赛道属性不断被验证，表现出较强的持续增长能力和抗周期属性。行业翘楚珀莱雅、丸美股份、上海家化管理层不断向市场证明其优秀的经营能力、受到市场认可，板块估值持续提升。玻尿酸龙头华熙生物科创板上市或进一步催化板块估值提升。

根据淘数据，2019年8月，珀莱雅、丸美天猫品牌旗舰店销售额增速分布为198%/43%，均维持高位增长。

**珀莱雅：**2019H1全渠道销售额有望维持约30%高位增长，线上销售额维持近50%增长。此外新品牌将逐步发力、彩妆或成为较大亮点。公司品牌运营打法娴熟，爆款叠出、紧跟市场潮流，发力社交媒体营销已验证成功，产品矩阵丰富具备强劲增长后劲。

**丸美股份：**主品牌卡位化妆品最优细分赛道之一眼部护理，定位中高端，保障公司核心盈利能力，促使公司品牌及品类扩张具有更强张力。上市前公司对线上销售及新品牌投入有限，但目前边际有望迎来大幅改善：①对线上重视程度大幅提升；②春纪品牌拟打造为新锐潮品、重点通过线上销售；③高端系列丸美东京成长迅速，主品牌形象有望进一步升级。下半年全渠道有望进一步加速，业绩有望超市场预期。

**上海家化：**国货化妆品龙头，多品牌稳定良性发展。佰草集品牌上半年“新七白冻干面膜”营销效果良好，下半年拟推出新品“太极两仪精华”有望进一步推升品牌认知。

**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。

#### 1.4. 8月CPI环比涨幅略有扩大，同比涨幅与上月相同

**事件：**9月10日，国家统计局公布，8月CPI数据同比增长2.8%，涨幅与上月持平；环比上涨0.7%，涨幅比上月+0.3pct。

同比来看，CPI上涨2.8%，涨幅与上月相同。其中：1) 食品价格上涨10.0%（上月同比上涨9.1%），影响CPI上涨约1.93pct。其中，畜肉类价格上涨30.9%，影响CPI上涨约1.31pct（猪肉价格上涨46.7%，影响CPI上涨约1.08pct）；鲜果价格上涨24.0%，影响CPI上涨约0.39pct；鲜菜价格下降0.8%，影响CPI下降约0.02pct，为同比连续上涨18个月后首次转降；上述三项合计影响CPI上涨约1.68pct。2) 非食品价格上涨1.1%，影响CPI上涨约0.91pct。医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨2.3%、2.1%和1.0%，合计影响CPI上涨约0.68pct。整体来看，在8月份2.8%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.6pct，新涨价影响约为2.2pct。

从环比看，CPI上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.3pct。其中：1) 食品方面，猪肉供应偏紧，价格上涨23.1%，涨幅比上月扩大15.3pct，影响CPI上涨约0.62pct；受中秋节临近和消费替代影响，鸡蛋、牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨2.0%—5.9%，合计影响CPI上涨约0.10pct；受台风及高温天气影响，鲜菜价格上涨2.8%，影响CPI上涨约0.07个pct；时令瓜果大量上市，鲜果价格下降10.1%，影响CPI下降约0.22pct。2) 非食品中，旅馆住宿、飞机票和旅行社收费价格分别上涨1.6%、0.8%和0.3%；汽油和柴油价格分别下降1.1%和1.2%。

**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。

#### 1.5. 淘宝全网8月化妆品销售数据：国产品牌呈现分化，欧美高端品牌持续强劲增长

根据淘数据披露的8月全网销量及销售额，护肤板块：销量同比增长25%；GMV同比增长61%，较7月44%的GMV增速有大幅上涨；彩妆板块：销量同比下降8%，GMV同比增长29%，保持高位增速。

**欧美高端品牌保持强劲增速，日韩品牌有所下跌：**

- ① 资生堂旗下资生堂品牌，护肤板块销量和GMV分别同比下降46.07%和2.35%，彩妆板块销量和GMV分别同比下跌30.26%和22.96%；
- ② 雅诗兰黛旗下雅诗兰黛品牌，护肤板块销量同比增长36.28%，GMV同比增长142.98%，彩妆板块销量和GMV分别同比增长26.78%和104.47%；海蓝之谜品牌，护肤板块销量和GMV分别同比增长97.84%和54.68%；
- ③ 欧莱雅旗下兰蔻品牌，护肤板块销量和GMV分别同比增长109.75%和97.71%，彩妆板

块销量同比增长 21.18%，GMV 同比增长 40.32%；欧莱雅品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 68.47%和 80.47%，彩妆板块销量同比增长 5.62%，GMV 同比增长 26.11%；；  
④ 宝洁旗下玉兰油品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 136.13%和 91.11%；SK-2 品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比下降 32.05%和 87.09%；  
⑤ 爱茉莉太平洋旗下雪花秀品牌，护肤板块销量同比下降 26.67%，GMV 同比上涨 84.42%；彩妆板块销量同比下降 3.69%，GMV 同比下降 8.6%；悦诗风吟品牌，护肤板块销量同比下降 32.01%，GMV 同比增长 27.41%，彩妆板块销量同比下降 43.56%，GMV 同比增长 20.69%；

#### 国产品牌呈现分化，新锐品牌保持强劲增长：

- ① 珀莱雅旗下的珀莱雅品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 128.08%和 128.75%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比增长 217.06%和 188.43%；
- ② 御家汇旗下御泥坊品牌，护肤版块销量和 GMV 分别同比增长 15.73%和 34.22%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比下降 39.22%和 31.75%；小迷糊品牌，护肤版块销量和 GMV 分别同比下降 12.69%和 0.05%，彩妆版块销量同比下降 9.31%，GMV 同比增长 16.53%；丽得姿品牌，护肤版块销量和 GMV 分别同比增长 154%和 279.29%。
- ③ 上海家化旗下佰草集品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比下降 23.67%和 17.12%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比下降 78.64%和 85.72%；高夫品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比下降 28.53%和 30.49%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比下降 6.7%和 2.41%；
- ④ 非上市公司中的百雀羚品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 30.62%和 45.71%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比增长 6.78%和 10.13%；一叶子品牌，护肤板块量和 GMV 分别同比增长 30.98%和 12.02%；自然堂品牌，护肤品板块销量同比增长 71.94%，GMV 同比增长 67.88%，彩妆版块销量同比增长 66.16%，GMV 同比增长 59.63%；佰草世家品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比下降 45.36%和 45.77%；韩后品牌，护肤版块销量和 GMV 分别同比下降 21%和 30.46%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比下降 62.45%和 62.92%；相宜本草品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 13.28%和 28.68%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比下降 43.09%和 49.72%；韩束品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 99.61%和 99.44%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比下降 23.47%和 11.81%。
- ⑤ 新锐品牌完美日记，护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 1479.16%和 1337.72%，彩妆版块销量和 GMV 分别同比增长 354.15%和 368.37%；homefacialpro 品牌，护肤板块销量和 GMV 分别同比增长 45.04%和 56.19%。

此外，珠宝板块：销量同比下降 70%，GMV 同比增长 53%；手表板块：8 月销量和 GMV 分别同比下降 13%和 9%。

**风险提示：**宏观经济增速不及预期，行业竞争加剧、新品投放市场效果不及预期

### 1.3. 南极电商：控股股东减持计划实施完毕，8 月 GMV 同增 64%继续向好

**事件：**公司发布公告，控股股东张玉祥先生及一致行动人朱雪莲女士等已于 2019 年 9 月 10 日减持计划期限届满，期间通过集中竞价和大宗交易减持 6152 万股，占总股本 2.51%。

**点评：**公司控股股东张玉祥先生今年 2 月的减持主要系其股权质押在 19 年的 6 月和 7 月到期，而到期后需要缴纳相关税款后才可以再做股权质押所致。公司目前 8 月 GMV 实现增速 YoY+63.81%，1-8 月累计 GMV 同比增长 61.73%，主营业务扩张继续向好，且由于新平台和新品类在 2018-19 年期间已完成前期培育，2020 年货币化率有望开始保持稳定，中长期成长性向好，继续推荐。

**风险提示：**GMV 总量增量不及预期、时间互联应收账款风险、品牌影响力下降等。

#### 1.4. 投资建议

2019 年 8 月社零增速 7.5%，增速-0.1pct；排除汽车因素后增速为 9.3%，增速+0.5pct，仍略有增长。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；继续推荐母婴龙头爱婴室；并提示关注低估值板块苏宁易购、天虹股份等标的投资机会；以及受益黄金价格提升预期带动下的珠宝板块，老凤祥、周大生和豫园股份。

#### 1.5. 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：**公司以生鲜差异化定位为始，20 余载精耕供应链，已成超市第四龙头。当前公司一则紧抓行业双线融合、加速集中之机遇，推动云超板块展店提速；且顺势而行，促进同业整合，并向平台化方向衍进。18 年，受股权激励费用、创新业务、下半年消费压力致同店下滑等多方面因素影响，公司费用率处历史高位；18 年末 19 年初，彩食鲜、云创相继出表促轻装前行，一二集群合并、管理人分工明确或使云超效率改善；着力发展小店，若其复制性得以验证，或可丰富到家业务，促进单区市占率大幅提升，重点推荐。预计 2019-2020 年云超复合增速 25%，考虑稀缺龙头成长性及内外整合赋能期弹性溢价，预计 19-20 年 EPS 为 0.26 元/股、0.32 元/股，对应 6 个月目标价 13 元，维持“买入-A 评级”。

**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：**公司以生鲜差异化定位深耕胶东，大卖场、综超并行，威海烟台区域优势明显，亦为过去几年为数不多的逆势扩张优势龙头；当前行业变革加速之际，凭借供应链、物流、人员积累及优势，力推山东全省拓展，且收购、展店并行推进张家口扩张，并以其为中心准备力促北部多省扩张；其生鲜供应链优势及密集展店策略下的扩张逻辑正逐步兑现，长期营收、利润弹性较强，当前业绩增速稳健。预计 2019-2020 年 EPS 0.77、0.95 元/股，当前股价对应 2019/2020 年扣非归母净利润 PE 分别为 31X、25X、6 个月目标价 30 元，维持“买入-A”评级。

**风险提示：**门店拓展不及预期；跨区域扩张大幅拖累业绩；同店大幅下降。

**红旗连锁：**公司坐据西南，规模、效率突出，作为国内稀缺的规模化盈利便利店企业，其供应链优势、网点价值及成长性或低估；2019 年展店提速、同店稳健、毛利率呈上升趋势，费用率管控良好，主业增速边际向好，后续年份业绩增长或较为稳健。预计 2019-2021 年主业扣非归母净利润复合增速约 20%，2019-2020 年主业扣非归母净利润分别为 3.31 亿元、3.89 亿元，2019-2020 年新网银行投资收益分别为 1.35 亿元、2.25 亿元；对应 2019 年给予主业 25 倍 PE、新网银行 15 倍 PE，分部估值对应目标价 8.0 元/股。

**风险提示：**1) 电商分流影响远超预期；2) 人力、租金成本大幅提升；3) 新网银行投资收益大幅低于预期。

**天虹股份：**同店 H2 基数压力减小+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：虽然 7 月社零数据中可选消费增速环比 6 月走弱，但根据我们草根调研，公司 8 月前两周的同店数据环比 7 月有望改善，且 19 年 Q3-4 可比店的利润增速压力环比 Q1-2 有所减少，以及未来国家有望继续促进内需的方向下，看好公司同店增速 H2 有望环比向好；2) 外延扩张加速：天虹百货+购物中心截至 19Q2 末共 82 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，三层面推动内部零售升级，实现降本提效；4) 轻资产扩张推进：公司截止 19H1 末已签约开业项目估测在 10 个以上，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，治理结构优异。

**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。

**南极电商：**19 年 1-7 月整体 GMV 增速 63%继续好于全年增速指引（指引为同增 46%），中长期在产品渠道双发力下成长空间可期。1) 产品端：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：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，未来在其中长尾市场开拓的红利及阿里系中的龙头优势巩固下，平台端同样有望为公司 GMV 增长做良好支撑，继续看好公司的中长期成长性。

**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：**短中期以点带面三四线门店快速扩张，中长期产品力及门店管理优势下同店增长可期。1) 门店数量扩张：公司在门店扩张上采用一二线自营定位样板店，三四线加盟扩张实现快速下沉。我们在外发的周大生深度中测算指出，中性假设下取四川和河南的开拓程度均值的 80%为公司未来在各地区的成熟开拓程度，公司目前可开店空间预计仍有至少 1617 家，门店扩张仍有约 47.9%潜力；2) 单店毛利提升：公司积极打造应用不同场景的钻石产品矩阵，迎合消费者的非婚庆钻石需求，以及持续加大品牌的宣传力度，叠加公司门店及渠道管理能力在行业中优势突出，中长期维度下，单店销售额及产品加价率的提升同样潜力较大。3) 并购协同：公司财务投资 I do 16.6%股权，后续两大珠宝品牌商在渠道、产品、研发等多维度的战略合作值得期待。4) 估值层面：目前受到非控股股东北极光的减持影响，在未来 3 年业绩复合增速有望达 22%+下，对应 2019-21 年 PE 仅 15x、13x、11x，短期资金面不利因素或已被市场反映，中长期维度下，当前时点具备估值优势。

**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。

**丸美股份：**核心品牌价值深厚，营销升级渠道扩张具较大边际改善空间。丸美股份主品牌卡位化妆品最优细分赛道之一眼部护理，定位中高端，保障公司核心盈利能力，促使公司品牌及品类扩张具有更强张力。上市前公司对线上销售及新品牌投入有限，但目前边际有望迎来大幅改善：①对线上重视程度大幅提升；②春纪品牌拟打造为新锐潮品、重点通过线上销售；③高端系列丸美东京成长迅速，主品牌形象有望进一步升级。

**风险提示：**经销商管理风险，渠道结构风险，新项目孵化风险。

**珀莱雅：**珀莱雅：线上线下齐高增+营销玩法持续升级+品类加速拓展，19年有望持续高增①线上销售额持续高增，根据淘数据，2019年7月珀莱雅淘宝全网销售额达122%，在爆款“泡泡面膜”带动下销售额实现大幅增长。②营销玩法持续升级，19年通过《山海经》、《美国国家地理》等跨界营销。冠名浙江卫视《遇见你真好》、独家特约《青春环游记》；通过品牌、代言人、粉丝进行联合营销；对爆品针对性营销。③2019H1彩妆已实现200%+增长，此外公司通过合伙人机制+跨境代运营模式持续扩张品牌及品类边界，产品矩阵逐步丰富、具备强劲增长后劲。

**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：**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。

**上海家化：**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，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：**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 1: 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	新华锦	股东大会	20190923
2	浙江东方	股东大会	20190923
3	朗姿股份	分红除权	20190923
4	北京城乡	股东大会	20190924
5	茂业商业	股东大会	20190925
6	怡亚通	股东大会	20190925
7	新华百货	股东大会	20190926
8	东百集团	股东大会	20190927

数据来源: Wind, 安信证券研究中心

### 4. 行业新闻

#### 苏宁易购家乐福店将在 9 月 28 日再全国同开超 200 家店

截至 9.28 日苏宁易购在全国同开 200 家苏宁易购家乐福电器门店。9.28 日开业的门店的是在家乐福卖场内开设的精品家电 3C 专区, 依托苏宁易购家电 3C 供应链优势, 依据家乐福的商圈定位, 针对不同消费人群, 差异化地规划了不同的产品线。而在去年 6 月和 10 月, 苏宁易购分别与大润发和欧尚达成战略合作, 双方采用联营模式深入合作经营。在去年一年中苏宁在大润发的一家门店手机销售额翻了 15 倍, 欧尚进行了 75 家门店的升级。据《2019 年中国家电行业半年度报告》显示, 2019 年上半年中国家电市场零售额规模为 4125 亿元, 苏宁占比 22.4%, 持续领跑中国家电市场全渠道第一。(联商网)

#### 8 月全国社会消费品零售总额 33876 亿元/名义增长 7.5%, 扣除价格因素实际增长 5.6%

2019 年 8 月份, 社会消费品零售总额 33896 亿元, 同比名义增长 7.5%(扣除价格因素实际增长 5.6%)。其中, 除汽车以外的消费品零售额 30845 亿元, 增长 9.3%。2019 年 1-8 月份, 社会消费品零售总额 262179 亿元, 同比增长 8.2%。其中, 除汽车以外的消费品零售额 237056 亿元, 增长 9.1%。2019 年 1-8 月份, 全国网上零售额 64393 亿元, 同比增长 16.8%。其中, 实物商品网上零售额 50745 亿元, 增长 20.8%, 占社会消费品零售总额的比重为 19.4%; 在实物商品网上零售额中, 吃、穿和用类商品分别增长 30.6%、19.7%和 20.2%。(联商网)

#### 百果园新零售三周年大数据: 共 4000 家店进驻 80 多个城市

全国门店数达到 4000 家, 进驻 80 多个城市, 其中包括 40 多个三四线城市, 构建了水果零售连锁行业规模最大的线上线下一体化网络。在今年 818 期间, 在销售方面, 百果园线上总销售额为 3500 万元, 百果园 APP 销售额突破 1700 万, 线上总订单量破 25 万单, 订单同比增长 50.5%; 在渠道方面, APP 下载量超 1000 万, 小程序用户量 1800 万; 在品牌营销方面, 打造水果爆款, 4 月 11-14 日门店累计卖出青妮王榴莲 388859 个, 是 2018 年同期的 11 倍。(联商网)

#### 卜蜂莲花即将退市, 2012-2016 年卜蜂莲花已连续亏损五年

卜蜂莲花作为最早进入中国掘金的一批外资零售商, 进入中国 22 年, 开店不足百家, 2012-2016 年连亏 5 年, 合计亏损额度近 11 亿, 现在市值不足三成。今年 6 月 19 日, 卜蜂莲花正式对外宣布, 公司控股股东要求董事会提出建议将公司私有化。其中, 将涉及实施普通股股东计划以注销计划普通股及向计划普通股股东支付普通股注销价, 以及撤回普通股在港

交所上市。截至今年6月19日为止的最近180个交易日内，每日平均成交量约为37万股普通股，仅占普通股的0.01%，每日平均成交金额约为3.27亿港元。（联商网）

### 天猫发布 2019 坚果炒货行业消费洞察趋势白皮书，白皮书显示，截至 2018 年，国内休闲食品市场规模已突破一万亿元

白皮书显示，截至2018年，国内休闲食品市场规模已突破一万亿元。其中，咸味小吃、坚果类食品和膨化食品，分别位列各类休闲食品销售总额的第一至三名。据了解，目前我国坚果炒货行业发展整体正呈现出6大趋势，分别是新口味、新产品、新场景、跨界联名、“红人带货”和影视植入。而且我国多种坚果消费水平远低于美日发达国家，市场潜力巨大。（联商网）

### 尼尔森发布中国城市快消大数据：头部 100 城贡献 50% 销售额

尼尔森研究发现，中国快消品市场呈现严重的两极分化现象。头部100城贡献了50%快消品销售额，其余2086个城市的总快消品销售体量与头部100城相当；80%的中国大陆快消销售来源于50个头部城市和478个腰部城市。截至到2019年7月滚动数据，尼尔森研究显示，快消品整体增速高达13.7%，其中，线上、线下销售渠道增速分别为36%、4.9%。（联商网）

### 四大快递公司发布 8 月业绩：顺丰 90 亿营收登峰

顺丰、申通、圆通和韵达发布8月业绩：顺丰快递服务及供应链业务合计营收达到91.78亿元，同比增长28.49%；快递业务件量达到4.01亿票。申通快递服务业务收入18.66亿元，同比增长34.89%；完成业务量6.75亿票，同比增长55.57%。圆通速递快递产品收入20.85亿元，同比增长23.65%；业务完成量7.67亿票，同比增长48.85%。韵达快递服务业务收入为26.67亿元，同比增长193.72%；完成业务量8.33亿票，同比增长102.53%。（联商网）

### 沃尔玛推出新信用卡押注电商 在线购物可获 5% 返现

据外媒报道，零售巨头沃尔玛已经与美国第一资本融资集团合作，推出改版后的新信用卡，以押注于电子商务，为在线购物和使用其移动应用结账的用户提供更好的回报。沃尔玛的新信用卡将于9月24日投入使用，并使用Mastercard公司的网络，对在沃尔玛网站上购买的商品，包括食品杂货，提供5%的现金返还。而此前在沃尔玛实体店，购物者需办年卡，并且必须在收银台使用Walmart Pay付款才能享受这种折扣。随着新卡的推出，沃尔玛正在缩小与其他竞争对手之间的差距，这些竞争对手为顾客提供了更丰厚的回报。例如，Target为在线和店内购物提供5%的回扣。零售商正在努力提高忠诚度，以留住现在有更多在线选择的购物者。（联商网）

### 沃尔玛无限配送的新杂货配送模式试水成功，将扩展至美国 200 多个城市

沃尔玛在今年6月推出了名为“Delivery Unlimited”（无限配送）的新杂货配送服务，不过仅限于休斯顿，迈阿密，盐湖城和坦帕四个市场。鉴于该项目试水成功，在近日的公告中沃尔玛表示将把这项服务扩展到美国200多个城市当第二阶段扩展完成后，可以在Walmart Grocery Delivery可用的所有区域使用Delivery Unlimited。美国各地将有1,600多家商店参与该计划，占全国的50%。

沃尔玛的Delivery Unlimited正试图在已经拥挤的空间中扩大其足迹。如果你住在大都市区，一般都不乏杂货配送服务。沃尔玛与之竞争的主要竞争对手包括Instacart, Shipt(由Target拥有,但也包括来自Kroger和Meijer等区域连锁店的交付)和Amazon Prime Now。之前，沃尔玛购物者可以在线订购杂货并在当地商店免费提货或者他们购买可以选择支付每笔订单9.95美元(或有时更少)的运费。Delivery Unlimited是第三种选择。目前，该零售商提供每月12.95美元的计划或每年98美元的订阅，其中包括15天的免费试用。（联商网）

### 每日优鲜加快区域扩张 华南市场月销售 2.5 亿

今年以来，“线上买菜”无疑成了消费新潮流，前置仓模式的生鲜电商在北京、上海发展得如火如荼。近日，生鲜电商每日优鲜便发布了一串业绩数据，它从 2017 年 12 月起进入华南，截至今年 8 月，其已经开设了近 200 个前置仓，月订单量近 350 万，月销售额则达到了 2.5 亿，相比去年同期增长 5 倍，成为了华南消费者“手机买菜”的首选。

今年 6 月，每日优鲜曾宣布其在 2018 年总交易额达到了 100 亿元。据了解，大体量令每日优鲜拥有强大的商品规模直采能力，不仅采购成本相比同行会有 10%-15% 的成本优势，供应商也更愿意与其合作。据每日优鲜华南区负责人介绍，公司在华南十分重视直播渠道，先后做过珠海白蕉海鲈鱼、江苏长荡湖大闸蟹、福建宁德黄鱼的直播，用更加直观生动的方式向消费者介绍新潮好产品。目前，每日优鲜已在全国 20 个城市拥有 1500 个前置仓，APP+小程序月活近 2500 万，市场份额、营收增长、用户规模以及盈利能力均保持行业第一。（联商网）

### 饿了么口碑计划未来 3 年扶持 100 家区域商超品牌

9 月 20 日，饿了么口碑数字化商超开放平台宣布又一举措：扶持区域品牌，未来 3 年赋能 100 家特色区域商超数字化升级，助推二线至四线城市“外卖到家”业务崛起。就在上个月，饿了么口碑成立了数字化商超开放平台。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。“商超行业正走向以消费者为中心、线上线下融合的全渠道运营阶段。”阿里本地生活服务公司商超负责人郑小群表示，商超的数字化转型、全渠道融合已经成为行业的发展趋势。（联商网）

### 万达首次发布白皮书 万达广场过去 12 个月销售 2500 亿

2019 万达商业经营白皮书共分为四个部分：一、平台发展。到目前为止，已开业的万达广场遍布中国 188 座城市。这些城市已覆盖中国 GDP 总量的 80%、社零总额的 75%、城镇人口总量的 70%。在过去的十二个月，全国已开业万达广场累计服务 41 亿消费人次；累计服务 2.7 亿台私家车；累计为 53000 余家店铺带来超 100 亿的进店消费人次和超 2500 亿的销售业绩，接近全国社零总额线下部分的 1%。；二、合作共赢。万达广场合作品牌累计突破 27000 个；三、消费洞察。万达广场从消费人群的生活方式出发，用“场景”设计打破千店一面的窘境，将业态、品类、品牌与消费者紧密的关联起来，归纳了万达广场的五大消费场景，分别是：居家、时尚、美食、亲子和休闲，并对每一组消费场景，用其在万达商业平台上的经营表现和趋势，并结合品牌商家的开店意愿和方向，进行分析解读；四、未来展望。（联商网）

## 5. 公司新闻

### 老凤祥：公司下属子公司进行诉讼的公告

根据 2019 年 9 月 16 日公司公告，下属子公司老凤祥典当起诉意邦公司未能遵守双方的签订的房地产抵押合同，未能偿还 1 亿元以及支付综合费 0.1 亿元。同时起诉了连带责任保证的中建科飞。

2018 年 3 月 20 日，意邦公司以其所拥有的合计建筑面积 60259.43 平方米的房产做抵押，以典当方式，向老凤祥借款 1 亿元，约定月综合费率 2%，典当期限为：2018 年 3 月 20 日至 2018 年 5 月 19 日。本次诉讼尚处于起诉受理阶段，尚未开庭审理。本次诉讼对公司的影响需要进一步根据案件的判决和执行情况判断。

### 轻纺城：控股子公司坯布市场公司收回股东借款的公告

根据 2019 年 9 月 16 日公司公告，旗下子公司坯布市场公司收到亚太集团欠款 1.1 亿元以及

3,050,437.5 元利息

2019年9月12日，坯布市场公司收到亚太集团欠款110,000,000元及2019年1月1日至2019年9月12日的利息3,050,437.50元共计113,050,437.50元（2019年1月1日前借款利息已按合同支付）；2019年9月16日，坯布市场公司收到轻纺城股份公司欠款120,000,000元及2019年1月1日至2019年9月16日的利息3,366,900元共计123,366,900元（2019年1月1日前借款利息已按合同支付）。截止本公告披露日，轻纺城股份公司未借用坯布市场公司任何资金。

#### **兰生股份：减持金融资产的公告**

根据2019年9月16日公司公告，公司于2019年7月18日至9月16日通过上海证券交易所二级市场合计减持了海通证券股票2007万股，交易的成交金额为30,121万元，占上年度经审计净资产的10.37%。

#### **新世界：非公开发行限售股上市流通公告**

根据2019年9月17日公司公告，本次非公开发行限售股上市流通日期为2019年9月20日，为保证公司此次非公开发行股票募集资金总额不变，本次非公开发行股票的价格由11.49元/股调整为11.43元/股，本次发行数量由不超过114,475,194股调整为不超过115,076,114股。公司向上海综艺控股有限公司（以下简称“综艺控股”）发行84,524,934股，向新东吴优胜-南京银行-新东吴优胜诚鼎1号专项资产管理计划（以下简称“新东吴资管”）发行30,551,180股，合计发行115,076,114股。该次非公开发行完成后，公司总股本增至646,875,384股。

#### **茂业商业：对外投资设立子公司的公告**

根据2019年9月17日公司公告，公司第八届董事会第六十六次会议审议通过了《关于对外投资设立子公司的议案》，同意公司以自有资金设立全资子公司包头茂业商业发展有限公司，注册资本1000万元人民币，主要从事房地产开发、物业管理、停车场管理、酒店管理、项目投资及管理服务（不含金融、期货、证券）（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）。本次投资设立包头全资子公司，有利于拓展公司在包头区域的业务，提升公司在当地市场的竞争力，符合公司发展战略。由于新设子公司尚未开展业务，对当年经营业绩贡献存在不确定性。

#### **兰生股份：重大资产重组停牌公告**

根据2019年9月17日公司公告，公司收到公司实际控制人东浩兰生集团有限公司通知，东浩兰生集团正在筹划资产置换并发行股份及支付现金购买其下属会展资产的事项，本次交易构成重大资产重组。鉴于该事项存在重大不确定性，为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成公司股价异常波动，经向上海证券交易所申请，本公司股票自2019年9月18日（星期三）起停牌，停牌时间预计不超过10个交易日。停牌期间，公司将根据相关规定积极推进各项工作，及时履行信息披露义务。公司将根据《上海证券交易所上市公司筹划重大资产重组业务指引》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则26号—上市公司重大资产重组（2018年修订）》的要求，经董事会审议通过后，披露重组预案，并申请复牌。

#### **茂业商业：控股股东部分股份解除质押的公告**

根据2019年9月18日公司公告，公司接控股股东深圳茂业商厦有限公司（通知，茂业商厦于2019年9月17日将其原质押给华鑫国际信托有限公司的本公司294,000,000股股份办理解除质押登记手续。本次解除质押股份数为294,000,000股股份，约占其所持本公司股份总数的20.98%，约占本公司总股本的16.97%；本次解除质押后，茂业商厦累计质押的本公司股份数为904,212,670股，约占其持有本公司股份总数的64.53%，约占本公司总

股本的 52.21%。

#### **\*ST 人乐:大股东股份解除质押的公告**

根据 2019 年 9 月 18 日公司公告, 浩明投资、人人乐咨询持股总份数分别为 188, 579, 100 和 26, 400, 000, 分别解除质押所持有的公司股数 154,358,094 和 22,275,000 股, 分别占公司股份总额比例的 35.08%和 5.06%。

#### **南宁百货: 股东权益发生变动的提示性公告**

根据 2019 年 9 月 18 日公司公告, 股东洪琬玲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%。

#### **华联股份: 股东部分股份被质押的公告**

根据 2019 年 9 月 18 日公司公告, 共持有公司 69489.7499 万股股份 (占公司总股本的 25.39%), 其中本次办理质押登记股数 9917 万股 (占公司总股本的 3.62%), 累计已办理质押登记的总股数为 48627 万股 (占公司总股本的 17.76%)。

#### **珀莱雅: 持股 5%以上股东部分股份质押的公告**

根据 2019 年 9 月 19 日公司公告, 方玉友先生于 2019 年 9 月 18 日办理完成了股票质押式回购交易业务, 将其持有的公司有限售条件股票 2,530,000 股 (占目前公司总股本的 1.26%) 质押给国金证券股份有限公司。方玉友先生合计持有公司股份 48,858,000 股, 占目前公司总股本的 24.27%。本次股份质押后, 方玉友先生累计质押股份数量为 12,880,000 股, 占其所持有公司股份总数的 26.36%, 占目前公司总股本的 6.40%。

#### **潮宏基: 股东股份解除质押的公告**

根据 2019 年 9 月 20 日公司公告, 公司股东东冠集团解除 13,350,000 股公司股票的质押, 占其所持公司股票的 10.85%截至本公告披露日, 东冠集团持有公司 123,000,000 股股份, 占公司总股本的 13.58%。其中, 东冠集团累计质押其所持有的公司股份 71,650,000 股, 占公司总股本的 7.91%。

#### **东方创业: 控股子公司受让上海东松融资租赁有限公司 75%股权暨关联交易的公告**

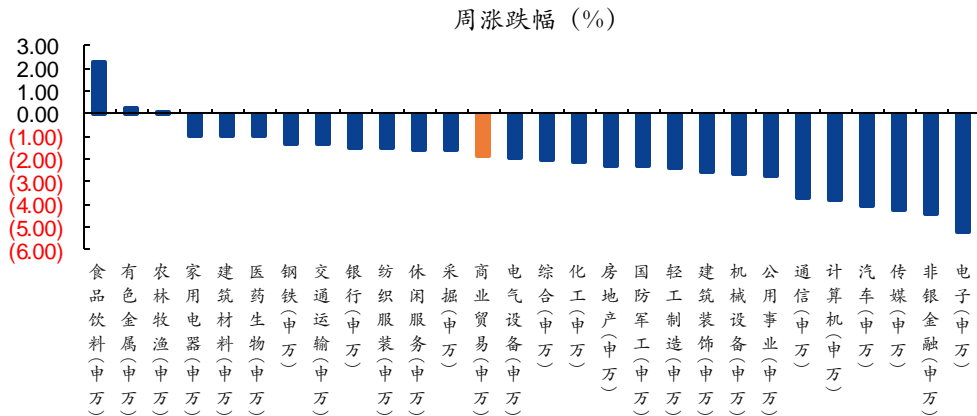
根据 2019 年 9 月 20 日公司公告, 本公司控股 51%的子公司上海东松医疗科技股份有限公司 (以下简称“东松医疗”) 通过协议转让的方式, 受让东方国际集团上海投资有限公司 (以下简称“集团投资公司”) 持有的上海东松融资租赁有限公司 (以下简称“东松融资租赁”) 75% 的股权, 股权转让价格为 6,470.40 万元人民币。本次股权转让完成后, 东松融资租赁将成为东松医疗的控股子公司, 集团投资公司不再持有东松融资租赁的股权。本次关联交易总额为人民币 6,470.40 万元, 东方国际集团是本公司的控股股东, 持有公司 352,312,948 股股份, 占公司总股本的 67.46%。

## **6. 上周市场回顾**

本周 (2019.09.16-2019.09.20), 商贸零售板块 (申万) 下跌-1.91%, 在申万 28 个行业中位列 13 位, 上证综指上涨-0.82%, 超额收益-1.09%。分子行业来看, 珠宝首饰、多业态零

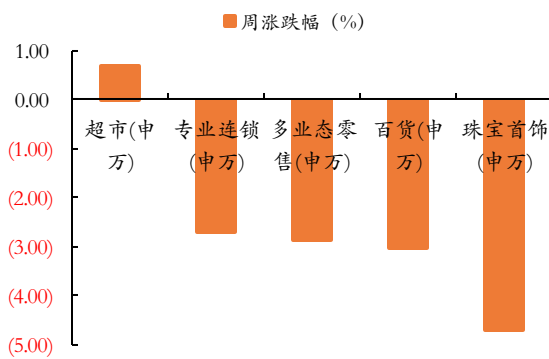
售、超市、百货、专业连锁各-4.69%、2.86%、0.7%、-3.02%、-2.69%。ST 沪科 (+12.28%)、博士眼镜 (+10.92)、珀莱雅 (+8.20%) 涨幅居前；跌幅前三名分别为：深赛格 (-10.20%)、津劝业 (-9.35%)、南宁百货 (-5.72%)。

图 1：本周商贸零售板块（申万）下跌-1.91%，位列第 13 位



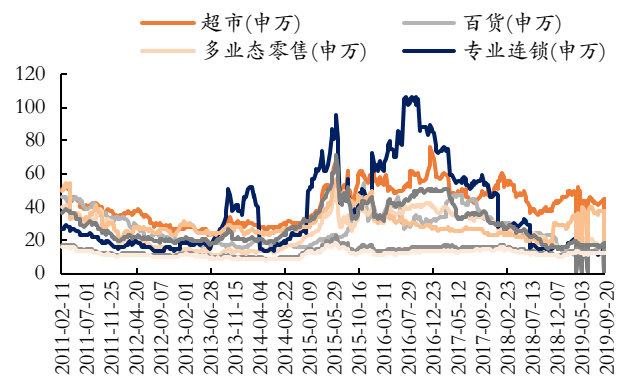
资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 2：各零售子版块上周表现



资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 3：零售板块历史市盈率



资料来源：Choice，安信证券研究中心

表 2：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)
600608.SH	ST 沪科	12.28	5.12	4.57	5.28	10.82	34.45	1.71
300622.SZ	博士眼镜	10.92	26.31	23.63	27.91	42.68	23.21	6.02
603605.SH	珀莱雅	8.20	88.67	80.50	89.50	13.89	8.63	7.43
603214.SH	爱婴室	5.52	41.90	39.41	42.15	9.72	5.37	2.18
603708.SH	家家悦	4.79	26.45	24.80	26.60	6.78	13.83	3.57

数据来源：Choice，安信证券研究中心

表 3：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)
000058.SZ	深赛格	-10.20	9.24	9.04	10.96	62.00	333.56	33.39
600821.SH	津劝业	-9.35	5.33	5.09	5.88	23.36	97.22	5.22
600712.SH	南宁百货	-5.72	4.12	4.01	4.42	6.01	32.35	1.36
000560.SZ	我爱我家	-5.61	4.54	4.48	4.88	2.61	46.99	2.18
002183.SZ	怡亚通	-5.31	4.46	4.41	4.74	4.13	87.50	3.97

数据来源：Choice，安信证券研究中心

表 4: 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	两年复合 增速	2019 peg
601933.SH	永辉超市	9.11	-0.87	0.15	0.26	0.32	61	35	28	1.2	25%	1.4
603708.SH	家家悦	26.45	4.79	0.92	0.77	0.95	29	34	28	1.1	20%	1.7
002697.SZ	红旗连锁	7.42	3.78	0.24	0.32	0.38	31	23	20	1.3	20%	1.3
002024.SZ	苏宁易购	10.58	-3.99	1.43	1.83	0.40	7	6	26	0.5	-47%	-
002127.SZ	南极电商	10.19	4.19	0.36	0.50	0.66	28	20	15	6.6	35%	0.6
002419.SZ	天虹股份	12.01	-0.99	0.75	0.89	1.03	16	13	12	0.7	17%	0.8
600859.SH	王府井	15.16	-0.39	1.55	1.66	1.86	10	9	8	0.4	10%	1.0
002867.SZ	周大生	21.71	-0.46	1.10	1.40	1.69	20	16	13	3.1	24%	0.6
600612.SH	老凤祥	52.06	1.24	2.30	2.67	3.02	23	19	17	0.6	15%	1.3
603605.SH	珀莱雅	88.67	8.20	1.43	1.94	2.61	62	46	34	6.1	35%	1.3
603630.SH	拉芳家化	14.01	1.01	0.56	-	-	25	-	-	3.0	-	-
600315.SH	上海家化	33.41	0.30	0.81	1.02	1.24	41	33	27	3.1	24%	1.4
300740.SZ	御家汇	10.41	1.17	0.48	0.36	0.42	22	29	25	1.6	-6%	-
603983.SH	丸美股份	62.10	10.40	1.04	1.39	1.68	60	45	37	12.0	27%	1.6
603214.SH	爱婴室	41.90	5.51	1.18	1.52	1.98	36	28	21	1.8	30%	0.9

资料来源: wind, 安信证券研究中心

## 附录: 零售板块近期解禁

表 5: 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)		解禁股份类型
					流通 A 股	占比 (%)	流通 A 股	占比 (%)	
000564.SZ	供销大集	2019-09-27	105,247.00	600,782.82	188,873.79	31.44			定向增发机构配售股份
603777.SH	来伊份	2019-10-14	22,680.00	34,044.42	11,062.69	32.49			首发原股东限售股份
000851.SZ	高鸿股份	2019-10-29	237.62	90,762.99	85,680.72	94.40			定向增发机构配售股份
603716.SH	塞力斯	2019-10-30	8,218.35	20,514.37	11,408.16	55.61			首发原股东限售股份
002819.SZ	东方中科	2019-11-11	7,667.49	15,743.41	6,280.42	39.89			首发原股东限售股份
603939.SH	益丰药房	2019-11-14	423.63	37,892.25	36,269.47	95.72			定向增发机构配售股份
600710.SH	苏美达	2019-11-15	66,646.54	130,674.94	64,028.40	49.00			定向增发机构配售股份
603108.SH	润达医疗	2019-11-18	7,125.20	57,953.41	50,828.21	87.71			定向增发机构配售股份
600382.SH	广东明珠	2019-11-21	16,260.16	60,687.22	44,427.06	73.21			定向增发机构配售股份
603900.SH	莱绅通灵	2019-11-25	25,535.54	34,047.38	8,511.85	25.00			首发原股东限售股份
002251.SZ	步步高	2019-12-09	1,698.37	86,390.40	84,692.03	98.03			定向增发机构配售股份
600655.SH	豫园股份	2019-12-12	151.14	388,106.39	160,159.89	41.27			股权激励限售股份
603708.SH	家家悦	2019-12-13	40,433.78	60,840.00	20,406.22	33.54			首发原股东限售股份

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、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

■ 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
	陈盈怡		
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	huzhen@essence.com.cn
	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