

商业贸易

5G 推动消费科技升级，零售行业有望迎来变革

评级：增持（维持）

分析师：彭毅

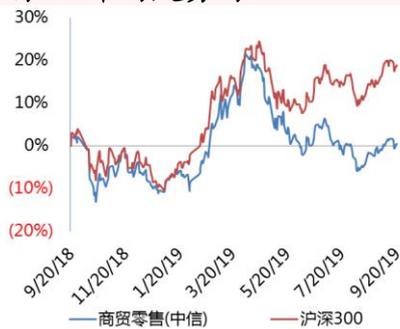
执业证书编号：S0740515100001

Email: pengyi@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	103
行业总市值(百万元)	829,999
行业流通市值(百万元)	342,025

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	10.29	958.00	1.43	1.76	0.38	0.48	7	6	27	21	买入
永辉超市	601933.SH	8.96	857.51	0.15	0.24	0.31	0.40	60	37	29	22	增持
家家悦	603708.SH	26.42	160.74	0.92	1.02	1.15	1.31	29	26	23	20	增持
南极电商	002127.SZ	10.65	261.44	0.36	0.48	0.64	0.85	30	22	17	13	买入
天虹股份	002419.SZ	11.60	139.23	0.75	0.89	0.98	1.10	15	13	12	11	增持
红旗连锁	002697.SZ	7.42	100.91	0.24	0.33	0.37	0.41	31	22	20	18	买入
新宝股份	002705.SZ	12.99	104.11	0.63	0.76	0.89	1.01	21	17	15	13	买入

投资要点

- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌 2.71%，跑输沪深 300 指数 0.60 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 9.15%，跑输沪深 300 指数 18.82 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 1.93%，连锁指数下跌 1.36%，百货指数下跌 3.32%，贸易指数下跌 4.03%。相对于本周沪深 300 跌幅 2.11%，中小板指上涨下跌 2.83% 而言，商贸零售板块整体表现较差。涨幅排名前五名为宏图高科、海印股份、新世界、南极电商、三联商社，分别上涨 17.94%、7.38%、6.14%、4.51%、4.22%。本周跌幅排名前五名为弘业股份、深赛格、深圳华强、秋林集团、ST 成城，分别下跌 12.77%、9.42%、9.20%、9.09%、8.96%。
- 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 92.98/101.70/110.34 亿元，同比增长 10.11%/9.37%/8.49%；实现归母净利润 6.11/7.14/8.07 亿元，同比增长 21.59%/16.80%/13.02%。
- **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37/29/22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：5G推动消费科技升级，零售行业有望迎来变革。**下一代无线技术5G时代即将到来，5G会极大改变消费者的购物习惯，零售业将会受到重大影响。（1）首先5G将实现更快的数据信息传输速度（从4G的1Gbps到10Gbps），会极大影响网络购物者的消费习惯。据爱立信称，预计到2020年会实现主要的5G网络部署，到2024年，41亿美元物联网蜂窝连接将在全球范围内使用5G。对零售行业来说，随着传输速度的加快，短视频电商或将迎来极大的发展机遇。传统的浏览式购物的模式将会转化成集休闲娱乐为一体的综合性的购物模式。（2）5G旨在增强跨网络的连接，未来将会极大推动物联网的发展。随着智能家居的推广，未来消费者会有更多的机会实现在家购物。比如VR技术可以实现虚拟试衣，直接在线购买；冰箱也可以智能搭配菜谱，在线下单等等。5G给未来零售行业和智能家居制造商的合作提供了更大的想象空间。（3）无人零售或将迎来新的发展。无人零售的探索早几年就已经开始，亚马逊Amazon GO，阿里巴巴淘咖啡，京东无人店都是互联网巨头在无人零售行业的尝试。随后传统零售行业也进入了无人零售行业，如天虹商场We11 Go，娃哈哈无人便利店，居然之家EAT BOX都是代表。但是目前无人零售在场景和成本方面面临诸多瓶颈，大面积推广困难重重。未来随着5G技术的成熟，无人零售的场景可以实现更加贴近消费者、更加灵活可控。此外在管理难度上也会缩小，有效控制管理成本。
- **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	错误!未定义书签。
8月消费品市场平稳运行,必选品持续强劲 ..	错误!未定义书签。
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	- 6 -
重点公司公告及下周大事提醒:	- 7 -
行业前瞻及投资组合:	- 8 -
月度配置观点以及标的公司:	- 8 -
投资组合:	- 9 -
公司及行业资讯	- 11 -
新零售动态跟踪	- 11 -
传统零售动态跟踪	- 12 -
零售行业资本动态跟踪 融资动态	- 13 -
风险提示	- 13 -

图表目录

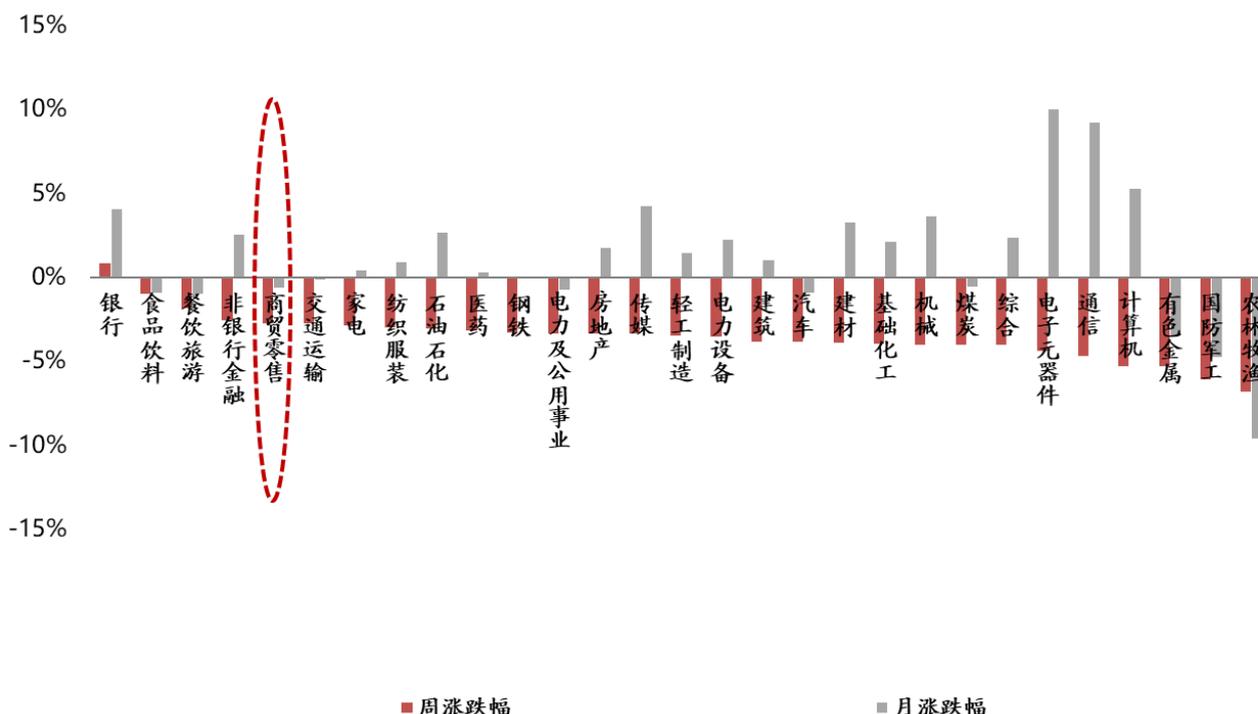
图表 2: 1-8月分品类社会消费品商品零售同比增速 错误!未定义书签。	
图表 3: 社会消费品总额同比增速 & 限额以上企业零售额同比增速 错误!未定义书签。	
图表 4: 实物商品网上零售额同比增速 & 占比 错误!未定义书签。	
图表 10: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 11: 本周板块上市公司涨幅前五名表现	- 6 -
图表 12: 本周板块上市公司跌幅前五名表现	- 6 -

零售板块一周行情回顾

周度市场以及子板块表现比较

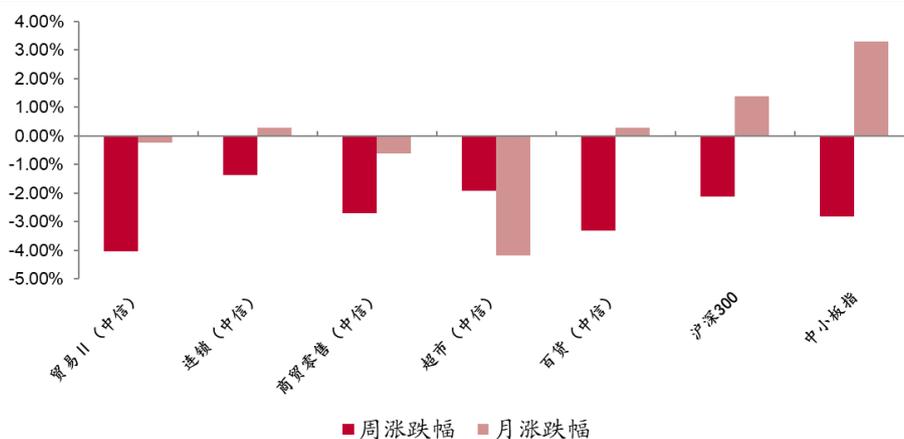
- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌 2.71%，跑输沪深 300 指数 0.60 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 9.15%，跑输沪深 300 指数 18.82 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 1.93%，连锁指数下跌 1.36%，百货指数下跌 3.32%，贸易指数下跌 4.03%。相对于本周沪深 300 跌幅 2.11%，中小板指上涨下跌 2.83% 而言，商贸零售板块整体表现较差。

图表 5：零售行业涨跌幅情况



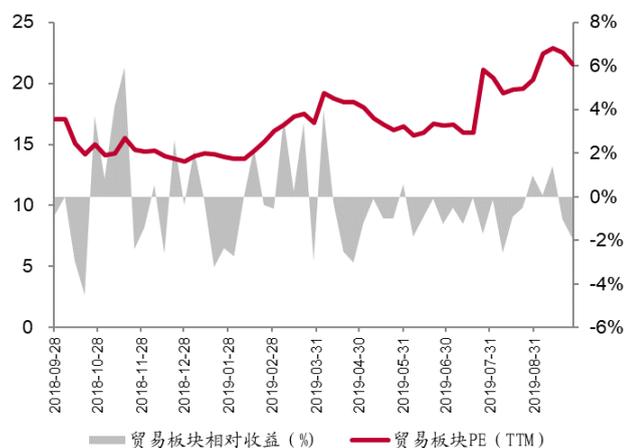
来源：WIND 中泰证券研究所

图表 6：行业各子板块涨跌幅情况表现

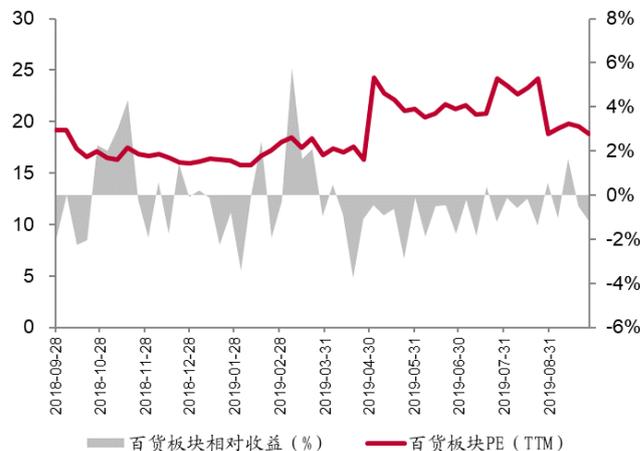


来源：WIND 中泰证券研究所

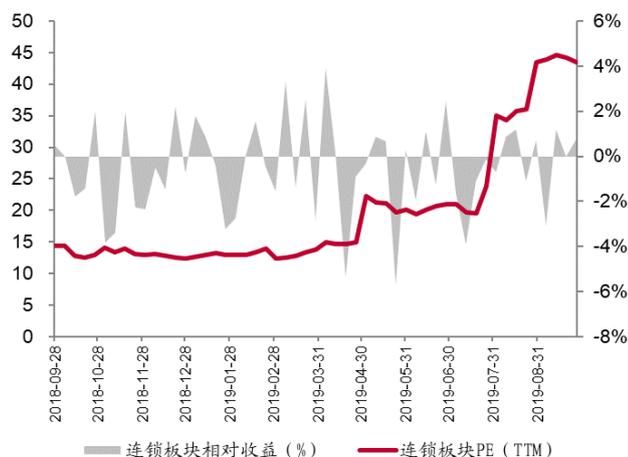
- 子板块相对收益及 PE 表现:** 板块估值方面, 截至周五 (9 月 27 日) 收盘, 贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 21.6 倍、18.9 倍、43.4 倍和 43.8 倍, 较上周略有下降。

图表 7: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况


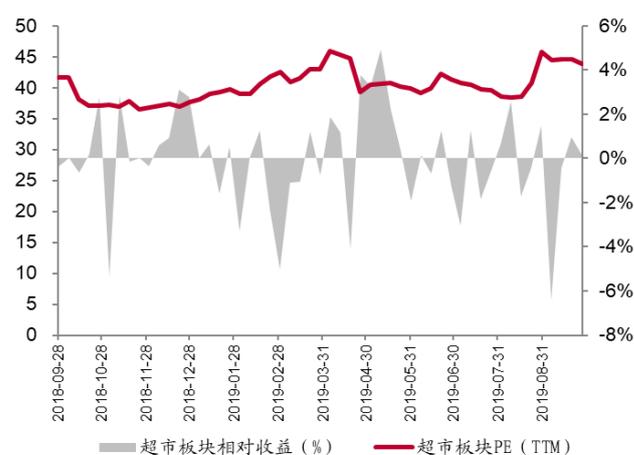
来源: WIND 中泰证券研究所

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


来源: WIND 中泰证券研究所

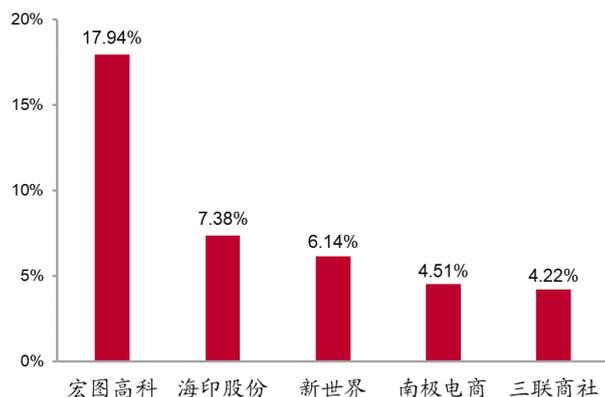
图表 1: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

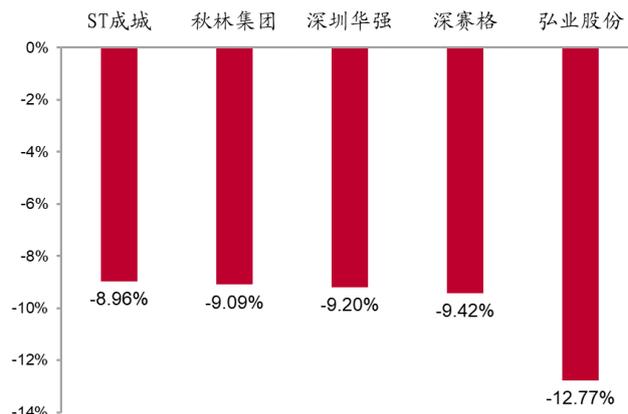
零售行业重点公司市场表现

- 商贸零售子版块公司涨跌幅前五名。** 涨幅排名前五名为宏图高科、海印股份、新世界、南极电商、三联商社, 分别上涨 17.94%、7.38%、6.14%、4.51%、4.22%。本周跌幅排名前五名为弘业股份、深赛格、深圳华强、秋林集团、ST 成城, 分别下跌 12.77%、9.42%、9.20%、9.09%、8.96%。

图表 2: 本周板块上市公司涨幅前五名表现
图表 3: 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



来源: WIND 中泰证券研究所

重点公司公告及下周大事提醒:

- **【苏宁易购】关于控股子公司引入战略投资者暨关联交易进展的公告:** 2019年9月22日,苏宁金控与苏宁金服、青岛四十人海盈叁号签署《参与关于苏宁金融服务(上海)有限公司之增资协议的确认函》,青岛四十人海盈叁号将待出资金额中人民币15,700.00万元转由苏宁金控承继,苏宁金控并将享有所对应的有关股东义务和权利。苏宁金控控制的主体南京润雅管理咨询合伙企业(有限合伙)与苏宁金服、苏宁润东签署《参与关于苏宁金融服务(上海)有限公司之增资协议的确认函》,南京润雅作为拟由苏宁润东管理的基金履行30,000.00万元出资义务,南京润雅并将享有所对应的有关股东义务和权利。此外,南京润雅与苏宁金服、青岛四十人海盈叁号签署《参与关于苏宁金融服务(上海)有限公司之增资协议的确认函》,青岛四十人海盈叁号将待出资金额中人民币13,200.00万元转由南京润雅承继,南京润雅并将享有所对应的有关股东义务和权利。本次交易完成后,苏宁金控及控制的主体将持有苏宁金服46.94%股份,公司持有苏宁金服41.154%股份。
- **【潮宏基】关于持股5%以上股东协议转让股权完成过户的公告:** 广东潮宏基实业股份有限公司股东东冠集团有限公司于2019年7月12日与广东新动能股权投资合伙企业(有限合伙)签署了《股份转让协议》,根据协议约定,东冠集团将其所持有的公司4,600万股股票(占公司总股本的5.08%)以协议转让方式转让给广东新动能。根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《证券过户登记确认书》,广东新动能受让东冠集团持有的公司4,600万股股份已于2019年9月20日完成过户登记手续,股份性质为无限售条件流通股。本次证券过户登记完成后,东冠集团持有公司7,700万股股票,占公司总股本的8.50%,为公司第三大股东;广东新动能持有公司4,600万股股票,占公司总股本的5.08%,为公司第四大股东。
- **【家家悦】关于拟参与竞买山东华润万家生活超市有限公司100%股权的进展公告:** 根据上海联合产权交易所相关通知,确认公司为山东华润100%股权转让项目的受让方,受让价格为挂牌底价3,120万元。2019年9月20日,公司依据上海联合产权交易所的相关规定,与交易对方天津华润

万家生活超市有限公司签订《产权交易合同》，协议主要内容如下：转让方：天津华润万家生活超市有限公司（甲方），受让方：家家悦集团股份有限公司（乙方），股权转让：天津华润将持有的山东华润 100%股权转让给公司，股权转让价款：本次股权转让价款为 3,120 万元。

- **【豫园股份】关于回购注销部分限制性股票减资暨通知债权人的公告：**按照公司《2018 年限制性股票激励计划》相关规定，因（1）激励对象李苏波、陈雪明、任远亮已分别辞去在公司或控股子公司/单位的职务，并解除了与本公司或控股子公司/单位签订的劳动合同；（2）激励对象王蔚 2018 年度个人业绩考核结果未达到“良好”，已不满足解除限售条件。经董事会审议及监事会核查，同意公司收回原代管本次拟回购注销限制性股票所对应的 2018 年度现金股利；并同意将上述 4 名激励对象已获授但尚未解锁的共计 319,900 股限制性股票回购注销，回购价格为人民币 3.61 元/股，回购总价款为人民币 1,154,839 元。本次限制性股票回购注销后，公司注册资本预计将由人民币 3,881,063,864 元减少至人民币 3,880,743,964 元。
- **【萃华珠宝】关于终止发行股份、可转换债券及支付现金购买资产并募集配套资金事项的公告：**交易的基本内容：公司拟以发行股份、可转换债券及支付现金相结合的方式购买由黄炜明、林淑贞、黄文高合计持有的钻明钻石股份有限公司 51% 股权，同时，公司拟向不超过十名符合条件的特定投资者以非公开发行股份或可转换债券的方式募集配套资金，募集配套资金总额不超过本次拟以发行股份及可转换债券方式购买资产的交易价格的 100%。因涉及关键条款无法达成一致，最终经各方一致协商，认为继续推进本次发行股份购买资产事宜无法达到双方预期，若继续推进存在风险和不确定性，为保护上市公司和广大投资者利益，经审慎研究和友好协商，公司决定终止本次交易。

图表 13: 下周公司大事提醒

(09/29) 周日	(09/30) 周一	(10/01) 周二	(10/02) 周三	(10/03) 周四	(10/04) 周五	(10/05) 周六
开润股份(300577): 南极电商(002127): 股东大会互联网投票起始	开润股份(300577): 股东大会现场会议 登记起始					
	开润股份(300577): 股东大会召开					
	开润股份(300577): 股东大会现场会议 登记起始					

来源: WIND 中泰证券研究所

行业前瞻及投资组合:

月度配置观点以及标的公司:

- 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	958.00	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	857.51	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	160.74	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	261.44	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	139.23	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	104.11	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 92.98/101.70/110.34 亿元，同比增长 10.11%/9.37%/8.49%；实现归母净利润 6.11/7.14/8.07 亿元，同比增长 21.59%/16.80%/13.02%
- **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37/29/22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

- **【社交大战再起：阿里再入局 玩家连出手】**年初，“三英战吕布”。张一鸣、罗永浩、王欣同一天出手，推出“多闪”、“聊天宝”、“马桶MT”。6月，搜狐宣布社交产品狐友App正式版上线。9月初，京东数科测试大学生校园社交产品“梨啵啵”传开。9月24日，阿里巴巴重启来往，内测“Real如我”一事曝光。从更根本的角度看，人总是渴望建立新的社交关系，探索不同的社交体验。即使微信、QQ建起大城，社交应用仍必然存在很大空间。群雄逐鹿，终究会有新选手脱颖而出。（联商网）

- **【淘鲜达 2.0 发布：新增小程序入口 打“到家+到店”组合拳】**9月25日，在云栖大会分论坛上，阿里巴巴天猫超市事业群旗下淘鲜达面向全行业推出 2.0 方案。淘鲜达 2.0 方案首先意味着更广泛的用户触达渠道。除了在淘宝端的入口外，支付宝端的到店小程序入口也已于近期上线，成为超市门店的两大流量通道。与此同时，淘鲜达 2.0 方案将从“到家”拓至“到家+到店”完整的应用场景。尽管“超市一小时到家”服务已经培养了大批忠实用户，但仍有相当多家庭保留着到店购物的习惯。对此，淘鲜达将推出“预售+自提”服务，同时在支付宝小程序端侧重到店会员和营销管理。（联商网）
- **【宝宝树回应裁员不实 月活用户数量几乎减半】**9月24日，宝宝树回应称，“宝宝树已经开启了裁员计划。从目前公布的裁员比例来看，裁员人数接近总人数的 30%，其中技术团队裁员 50%，内容运营团队裁员 30%不属实，已经发删稿函了，目前公司配合业务发展做组织升级会有正常的人才流动，大规模裁员不属实，公司仍在积极招揽技术、商业等领域高级人才。”截至 2019 年 6 月 30 日，宝宝树月活跃用户数量几乎减半，降至 8950 万，而上年同期为 1.772 亿。（联商网）
- **【超 180 家万宁上线饿了么，双方开启深度合作】**近日，饿了么口碑与万宁签署战略合作协议，宣布开启深度战略合作关系，为广大消费者提供涵盖进口母婴、保健、个护用品等商品及服务。目前已有超过 180 家万宁门店在饿了么平台上线，覆盖全国 26 个城市。万宁作为美健产品零售业的翘楚，拥有专业美容师，营养师和药剂师，在商品品质、货品种类、货源渠道等多方面有着极强的整合能力，其中进口商品占比高达 40%。通过积极与阿里生态资源互动，饿了么口碑从数据库的拥有者，到成为提供全链路数字化服务的开放平台，建立了行业中难以复制的数字化优势。（联商网）

传统零售动态跟踪

- **【苏宁完成收购家乐福中国】**9月27日，苏宁易购发布公告称，已经完成收购家乐福中国的股权交割手续。紧随公告流出的，是苏宁控股集团董事长张近东给家乐福中国员工的一封信。在信里，张近东对 30000 名家乐福中国员工加入苏宁表示欢迎，同时对于双方合作以后所承载的发展使命与战略方向，也做了进一步明确。一系列动作意味着，家乐福中国正式走进苏宁时代，双方的融合之路全面开启。（联商网）
- **【菜鸟裹裹明抢顺丰市场】**9月24日，菜鸟裹裹秋季战略发布会上，CEO 李江华宣布，菜鸟裹裹年服务用户数破亿。发布会的上半场，菜鸟裹裹将主力放在了介绍双十一节点来临前的服务智能化提升，包括寄件点在内的寄件服务与 3 种按需配送方式。菜鸟给出未来一年的预期是，行业年增量 100 亿+，触达消费者增至 2 亿，促进 50 万名快递员增收。但更多业内人士聚焦于发布会的下半场——一款米白色的办公室寄件柜。办公寄件柜对应着快递领域的高端市场，这块一直是顺丰的强项，通达系的短板。菜鸟裹裹此时放出自研寄件柜，无疑是公开向顺丰宣战。（联商网）
- **【苏宁成茅台指定电商销售平台】**9月24日，苏宁易购正式签约贵州茅台，成为贵州茅台酒指定的电商销售平台，得以在线上售卖平价茅台酒。

这也是茅台酒首次面向综合类电商渠道投放。针对茅台酒的售卖，苏宁出台了专门的防刷单的措施，通过防控策略杜绝模拟器、脚本等机刷行为。苏宁超市酒水类目相关负责人介绍，与茅台签约结束之后，苏宁将快马加鞭，与贵州茅台完成货品对接，尽快完成全国 24 仓的铺货。（联商网）

零售行业资本动态跟踪 融资动态

- **【苏宁金服完成百亿元 C 轮融资，不再纳入苏宁易购合并报表】** 苏宁金服日前完成了增资扩股工作，此轮融资金额高达百亿元，而且增资扩股完成后，苏宁金服不再纳入公司的合并报表范围，成为公司有重要影响的参股公司。9 月 27 日晚间，上市公司苏宁易购（002024）发布公告，苏宁金服已经完成增资扩股工作，合计募集资金 100 亿元，相关增资的工商变更已经完成，公司持有苏宁金服 41.15% 的股份，苏宁金服成为关联方苏宁金控的控股子公司。（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。