

商业贸易

国庆假期消费提振，美团点评股价创新高

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)	824,169
行业流通市值(百万元)	339,513

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	10.36	964.52	1.43	1.76	0.38	0.48	7	6	27	22	买入
永辉超市	601933.SH	8.89	850.81	0.15	0.24	0.31	0.40	59	37	29	22	增持
家家悦	603708.SH	26.62	161.96	0.92	1.02	1.15	1.31	29	26	23	20	增持
南极电商	002127.SZ	10.31	253.10	0.36	0.48	0.64	0.85	29	21	16	12	买入
天虹股份	002419.SZ	11.98	143.80	0.75	0.89	0.98	1.10	16	13	12	11	增持
红旗连锁	002697.SZ	7.45	101.32	0.24	0.33	0.37	0.41	31	22	20	18	买入
新宝股份	002705.SZ	12.66	101.47	0.63	0.76	0.89	1.01	20	17	14	13	买入

投资要点

- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌 0.75%，跑赢沪深 300 指数 0.24 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 8.33%，跑输沪深 300 指数 18.37 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 0.55%，连锁指数下跌 1.29%，百货指数下跌 0.23%，贸易指数下跌 0.95%。相对于本周沪深 300 跌幅 0.99%，中小板指下跌 1.31% 而言，商贸零售板块整体表现较好。涨幅排名前五名为西安民生、天虹商场、国际医学、武汉中商、新华都，分别上涨 3.31%、3.28%、3.09%、3.04%、1.05%。本周跌幅排名前五名为宏图高科、汇鸿集团、上海物贸、吉峰农机、*ST 商城，分别下跌 9.86%、5.45%、4.85%、4.45%、3.94%。
- 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云平台优势，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：国庆小长假提振，美团点评股价创新高。**文化和旅游部10月6日发布的数据显示，国庆假期前四日旅游消费再创历史新高，全国共计接待国内游客5.42亿人次，同比增长8.02%；实现国内旅游收入4526.3亿元，同比增长8.58%。国庆消费潜力释放，推动港股消费股业绩和市值提升。据美团数据显示，10.1日酒店间夜量已突破300万，国庆期间“必住榜”上榜酒店订单涨幅达37%。截至2019年10月4日收盘，美团点评市值为4,913亿港元，创历史新高。我们认为，快速增长的销售规模和高频用户群体是支撑美团高市值的基础。2019H1美团平台交易金额达2,976亿元，同比保持稳健增长；交易用户达4.23亿人，用户粘性也在持续提升。作为生活服务电商龙头，美团当前仍然以抽佣为主，在线营销服务进入放量增长通道，预计美团未来变现率提升的空间仍然较大。
- **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 -
国庆假期旅游消费加持，消费股美团点评股价创新高	- 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:	- 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

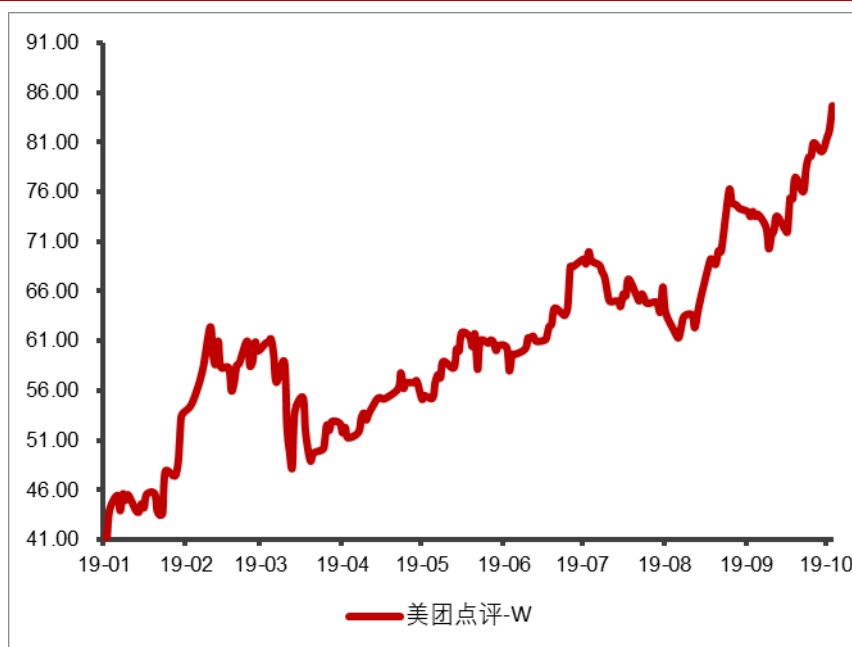
图表 1: 美团点评股价创新高	- 4 -
图表 2: 平台交易金额稳健增长	- 5 -
图表 3: 交易用户达 4.23 亿人	- 5 -
图表 4: 零售行业涨跌幅情况	- 5 -
图表 5: 行业各子板块涨跌幅情况表现	- 5 -
图表 6: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 7: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 8: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 9: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 10: 本周板块上市公司涨幅前五名表现	- 7 -
图表 11: 本周板块上市公司跌幅前五名表现	- 7 -
图表 12: 下周公司大事提醒	- 8 -
图表 13: 本周重点推荐股票及看点	- 9 -

行业周观察

国庆假期旅游消费加持，消费股美团点评股价创新高

- 根据文化和旅游部 10 月 6 日发布的数据显示，国庆假期前四日旅游消费再创历史新高，全国共计接待国内游客 5.42 亿人次，同比增长 8.02%；实现国内旅游收入 4526.3 亿元，同比增长 8.58%。其中，10 月 4 日全国接待国内游客 1.36 亿人次，同比增长 7.44%；实现国内旅游收入 1143.8 亿元，同比增长 8.26%。
- 受到国庆小长假提振，港股多只消费股龙头股价创新高。美团点评周五（10 月 4 日）收涨 2.79%，报 84.700 港元，也是连续三日创新高。美团点评年内累计涨幅已高达 105%，最新市值 4913 亿港元。按照其 CEO 王兴 11.4% 的持股比例计算，其持股市值高达 560 亿港元（约合人民币 510 亿元）。

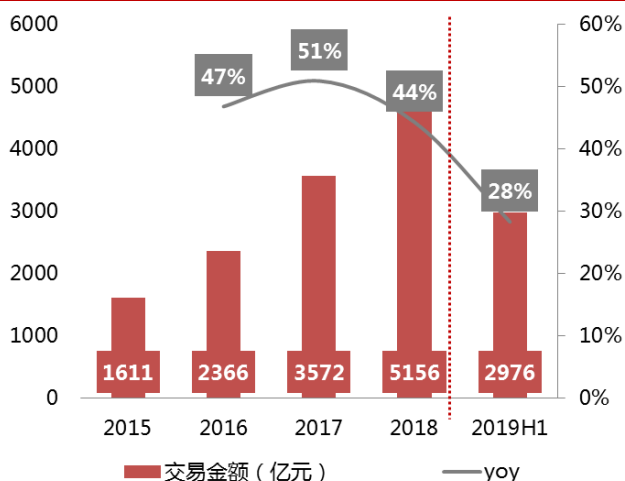
图表 1: 美团点评股价创新高



来源: WIND 中泰证券研究所

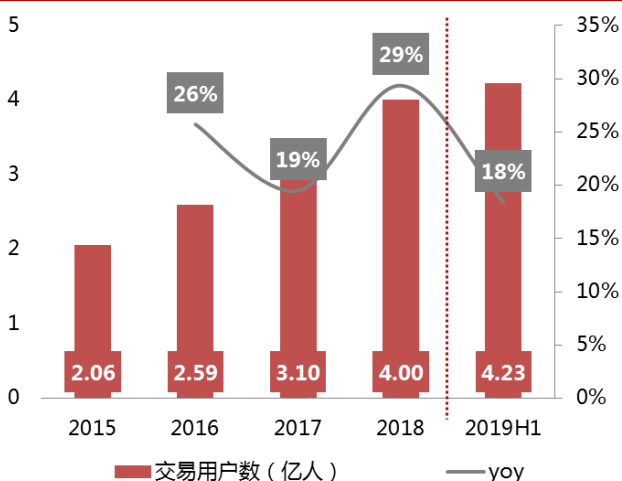
- 我们认为，快速增长的销售规模和高频用户群体是支撑美团高市值的基础。2019H1 美团平台交易金额达 2,976 亿元，同比保持稳健增长；交易用户达 4.23 亿人，用户粘性也在持续提升，2016/2017 年公司复购交易额占比为 78%/82%，截至 2019 年，2015 年开始使用美团点评的用户群体留存超过 60%，年平均购物频率约为 45 次。作为生活服务电商龙头，美团创收能力也在持续优化，2016/2017/2018/2019H1 美团实现营业收入 129.93/339.28/652.27/418.77 亿元，同比增长 223.05%/161.13%/92.25%/58.69%，平台变现率从 5.5% 提升至 14.1%。美团当前仍然以抽佣为主，在线营销服务进入放量增长通道，预计美团未来销售规模仍将保持稳健增长，变现率提升的空间仍然较大。

图表 2: 平台交易金额稳健增长



来源: 公司公告 中泰证券研究所

图表 3: 交易用户达 4.23 亿人



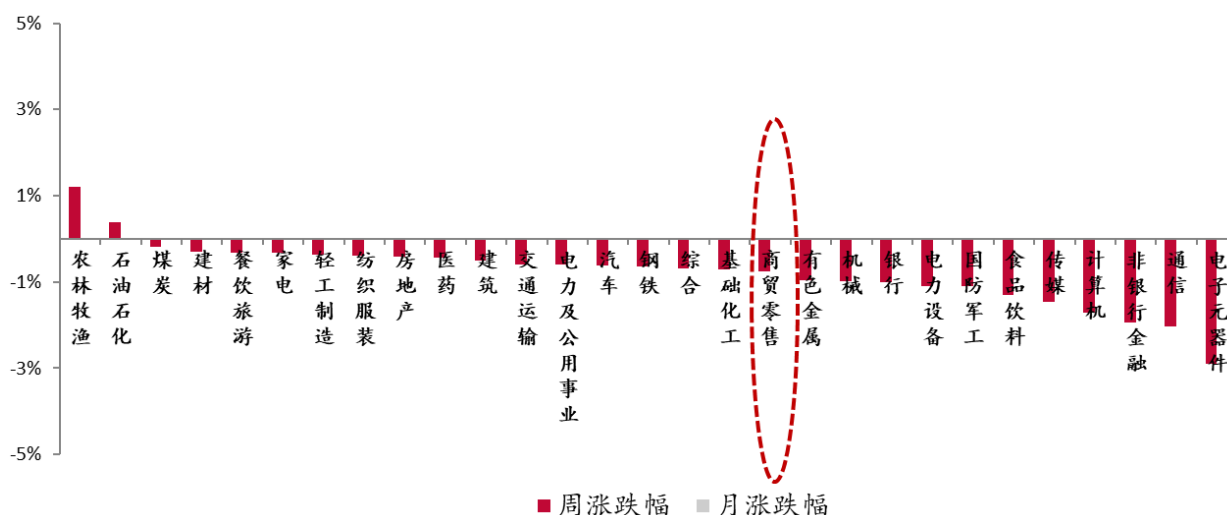
来源: 公司公告 中泰证券研究所

零售板块一周行情回顾

周度市场以及子板块表现比较

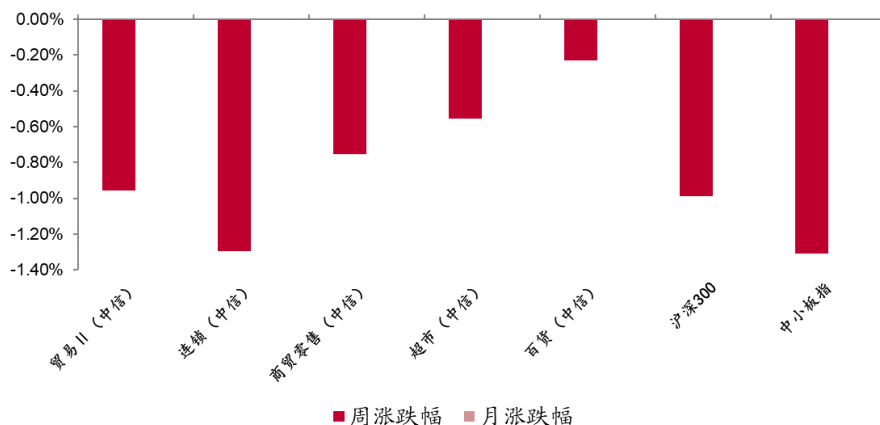
- 上周市场表现: 商贸零售 (中信) 指数下跌 0.75%, 跑赢沪深 300 指数 0.24 个百分点。年初至今, 商贸零售板块上涨 8.33%, 跑输沪深 300 指数 18.37 个百分点。子板块方面, 超市指数下跌 0.55%, 连锁指数下跌 1.29%, 百货指数下跌 0.23%, 贸易指数下跌 0.95%。相对于本周沪深 300 跌幅 0.99%, 中小板指下跌 1.31% 而言, 商贸零售板块整体表现较好。

图表 4: 零售行业涨跌幅情况



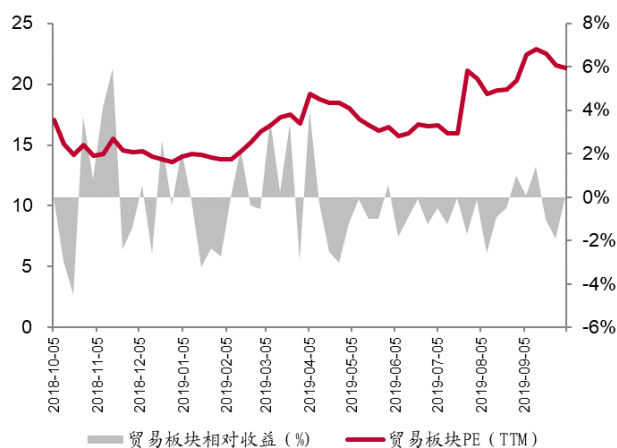
来源: WIND 中泰证券研究所

图表 5: 行业各子板块涨跌幅情况表现

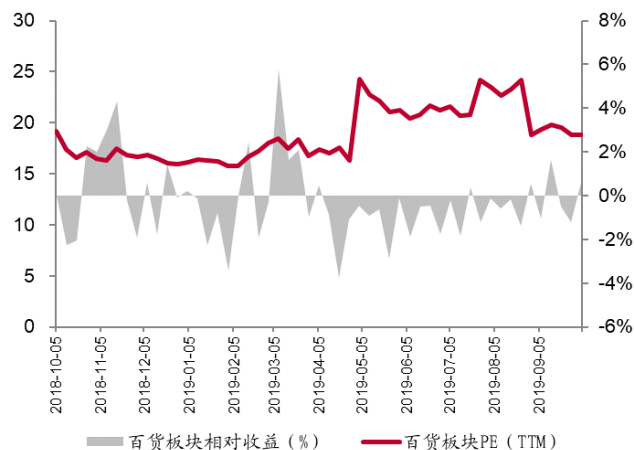


来源: WIND 中泰证券研究所

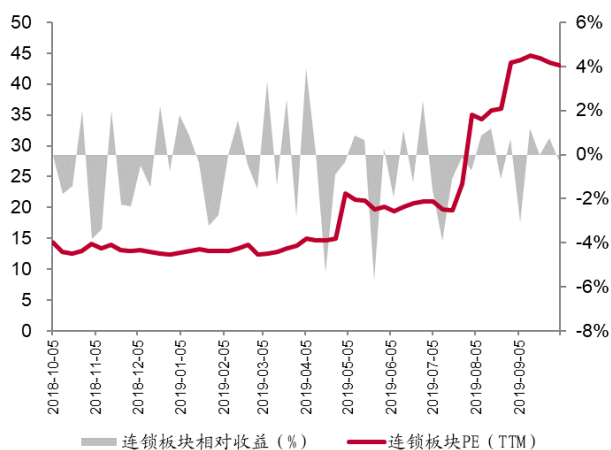
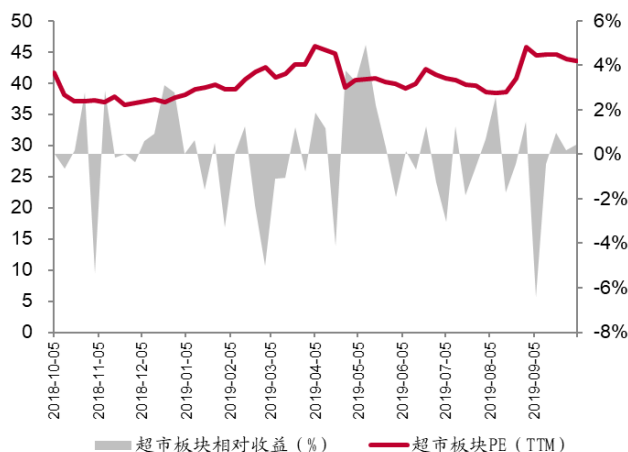
子板块相对收益及 PE 表现: 板块估值方面, 截至周五 (10 月 04 日) 收盘, 贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 21.3 倍、18.8 倍、43.0 倍和 43.6 倍, 较上周略有下降。

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

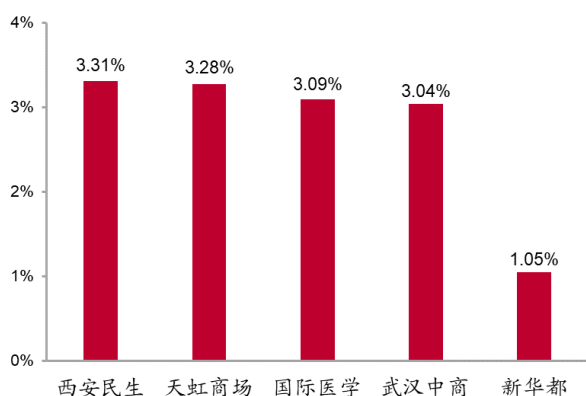
图表 8: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况

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

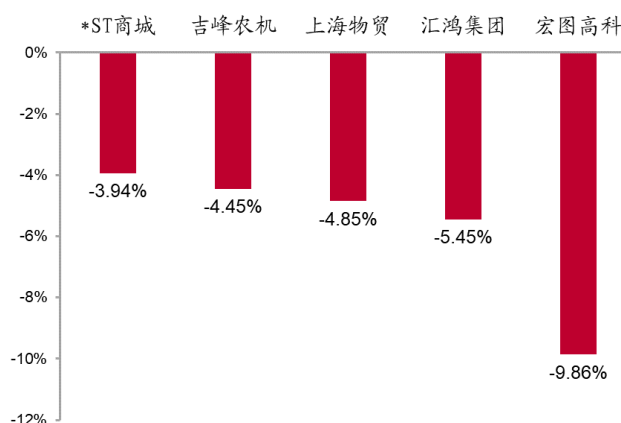
来源: WIND 中泰证券研究所

零售行业重点公司市场表现

- **商贸零售子版块公司涨跌幅前五名。**涨幅排名前五名为西安民生、天虹商场、国际医学、武汉中商、新华都，分别上涨 3.31%、3.28%、3.09%、3.04%、1.05%。本周跌幅排名前五名为宏图高科、汇鸿集团、上海物贸、吉峰农机、*ST 商城，分别下跌 9.86%、5.45%、4.85%、4.45%、3.94%。

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:

- **【怡亚通】关于挂牌转让控股子公司深圳市卓怡恒通电脑科技有限公司部分股权的公告:** 公司拟挂牌转让控股子公司深圳市卓怡恒通电脑科技有限公司 33.78% 股权 (即 1085.6 万股), 公司已完成了关于深圳卓怡恒通股权转让的评估等交易前期相关准备工作, 公司以评估结论为参考依据, 确定深圳卓怡恒通在产权交易机构的挂牌底价为人民币 3,995 万元, 最终交易价格及交易对手方以在相关产权交易机构中公开挂牌结果为准。同时, 授权公司管理层办理本次股权转让的相关事宜 (包括但不限于办理转让挂牌手续、与交易对手方谈判、签署意向协议等事宜)。
- **【茂业商业】关于公司重大资产重组业绩承诺实现情况的公告:** 根据公司与邹招斌等 20 名交易对方签署的《资产购买协议》, 维多利控股、邹招斌、陈千敢、林志健、陈帮海 (以下统称“业绩补偿义务人”) 各自及共同承诺, 自本次交易交割审计基准日次日起的连续 3 年, 维多利集团下属的超市业务的合计净利润 (扣除利息、税费以及非经营性损益后的净利润, 以下简称“承诺净利润”) 分别不低于: 2,074 万元、2,281 万元、2,510 万元。维多利集团下属的超市业务自 2016 年 7 月 1 日至 2019 年 6 月 30 日扣除非经营性损益后的净利润合计为 7,819.29 万元, 高于承诺数 954.29 万元, 完成率为 113.90%。因此, 业绩承诺已完成, 业绩补偿义务人无需对维多利集团进行补偿。

- **【南京新百】关于出售子公司股权的公告**: 南京新街口百货商店股份有限公司（以下简称公司或本公司）拟与盐城市国投创业投资有限公司（以下简称盐城国投）签订《股权转让协议》，将公司全资子公司南京继航贸易有限公司（以下简称继航贸易）100%股权作价人民币 16,999.41 万元出售给盐城国投。本次交易未构成关联交易。本次交易未构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。本次交易实施不存在重大法律障碍。本次交易属公司董事会审批范围，无需提交公司股东大会审议。
- **【开润股份】关于回购注销部分限制性股票的减资公告**: 公司 2019 年 9 月 30 日召开 2019 年第五次临时股东大会，审议通过了《关于回购注销部分已授予但尚未解锁的限制性股票的议案》，同意公司回购注销部分激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票共 102,095 股，本次回购注销部分已授予但尚未解锁的限制性股票将导致公司注册资本由 217,516,880 元人民币减少为 217,414,785 元人民币，公司特此通知债权人，债权人自本公告之日起 45 日内，有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保，债权人未在规定期限内行使上述权利的，公司将按照法定程序继续实施本次回购注销和减少注册资本事宜。

图表 12: 下周公司大事提醒

(10/06) 周日	(10/07) 周一	(10/08) 周二	(10/09) 周三	(10/10) 周四	(10/11) 周五	(10/12) 周六
	南极电商(002127): 股东大会互联网投票 票起始	东百集团(600693): 股东大会互联网投票 起始	呷哺呷哺(0520): 分红除权		苏宁易购(002024): 股东大会现场会议 登记起始	
	怡亚通(002183): 股东大会互联网投票 票起始	东百集团(600693): 股东大会召开			南极电商(002127): 股东大会现场会议 登记起始	
		怡亚通(002183): 股 东大会召开				
		南极电商(002127): 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 13：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	964.52	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	850.81	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	161.96	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	253.10	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	143.80	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	101.32	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	101.47	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

- **【拼多多发债启动“绿鞋机制” 10亿美元到账】**9月29日，拼多多宣布以“0%到期收益率和0%票息”成功完成总计10亿美元的可转债发行，资金已经全部到账。这意味着本次“8.75亿美元的可转债发行计划”因为超额认购倍数较高，投资人踊跃，最终启动“绿鞋机制（超额配售选择权）”，即本次发行的初始认购人全额执行了额外1.25亿美元债券的购买权。拼多多表示，本次可转债发行所募资金将用于平台研发投入和农产品上行等业务所需的基础设施建设。（联商网）

- **【陈欧投资街电红利显现 其价值不仅在于盈利】**9月开始,全国各地共享充电宝纷纷涨价,从原来的1元/每小时的白菜价,涨到2元甚至更高,从而引发热议。热议的背后,是用户消费习惯的初步养成和用户规模的足够壮大。在5G轰然而至,市场头部企业格局初定的大背景下,共享充电宝背后大市场再次引发投资者的关注,连美团也重启其搁置已久的共享充电宝业务。这也证明陈欧当初投资街电的前瞻性。在风口之中,去年已经盈利的街电未来盈利能力注定越来越强。而对于陈欧而言,街电的红利不仅在于盈利,更在于其入口流量价值,以及其对于聚美优品多元化发展的重要意义。(联商网)
- **【苏宁体育完成超20%裁员,并重启与阿里整合谈判】**苏宁体育已经有接近20%的员工在9月月底办理了离职。除在试用期内的员工外,被裁撤的员工均得到了N+1的补偿。公司在9-10月会进行架构调整,对应业务也会有相应变化。作为这两年手握最多体育版权资源的体育视频直播平台,苏宁体育如今背负着较大的版权成本。据不完全统计,苏宁体育一年要在采购版权上花上至少34.4亿人民币。优酷方面也在近期开展了一轮幅度大概在10%左右的裁员,似乎也是为了与苏宁体育的资产整合做准备。(联商网)
- **【三只松鼠称未在拼多多开设官方旗舰店 拼多多:形势比人强】**10月1日,2日,有三只松鼠和韩后化妆品公司通过微博发表声明称:未在拼多多开设官方旗舰店,且从未授权任何经销商及店铺在拼多多进行售卖,当前拼多多平台上的品牌为三只松鼠、韩后的商品来源渠道不明,亦无法提供售后服务,无法对消费者的权益予以保障。拼多多回应:商家遭遇二选一,电商行业“让天下没有难做的生意”尚未实现,但形势比人强。(联商网)
- **【美团股价迭创新高 王兴身家飙至500亿】**美团股价再刷历史新高。盘中一度触及85港元高点,收盘上涨2.79%报收84.70港元。美团点评股价近日延续强势上涨态势,年内累计涨幅已经高达105%,最新市值4913亿港元。按照其CEO王兴11%的持股比例计算,其持股市值高达560亿港元。今年8月23日,美团点评二季度财报披露实现首次盈利。财报显示,今年第二季度美团点评实现盈利8.76亿元,其中营业收入227亿元,同比增长50.6%,毛利总额达79亿元,经调整净利润15亿元,总交易金额同比增长28.7%至1592亿元。其餐饮外卖、到店及酒旅两大主体业务运营效率持续提升是公司整体盈利的重要促因。(联商网)

传统零售动态跟踪

- **【Forever 21 正式宣布破产 美国市场关闭178家店】**美国快时尚廉价零售商Forever 21 Inc. 最终在9月29日宣布申请破产保护。在破产保护重组中,Forever 21 Inc. 试图退出40个国家业务,主要包括大部分的亚洲和欧洲市场,同时在美国市场寻求最多关闭178间门店。Forever 21 Inc. 表示,将继续在美国市场运营实体和网店,同时在拉美国家和墨西哥保存实力。该公司的同名品牌电商主页显示“改变正在进行”的信息,提示消费者可以进行在线礼品卡退换。(联商网)
- **【永辉将进军山东开超市】**9月30日晚间,永辉超市发布公告称,根据业务发展需要,董事会审议通过了在山东设立全资子公司的议案,根据

公告，永辉超市将设立山东永辉超市有限公司，注册资本 5000 万元。永辉超市将落户济南 CBD 片区的奥体天街，建成后的永辉超市绿标店将成为济南首个以“生鲜”为经营特色的中高端精品超市。根据永辉的计划，2020 年 6 月前将在山东开出绿标店 22 家，永辉 mini 大约 300-500 家，而永辉云创体系的永辉生活也计划在山东开出 100 家门店。（联商网）

零售行业资本动态跟踪 融资动态

- **【网易有道递交赴美 ipo 招股书】**10 月 1 日，网易有道正式向 SEC 递交赴美 IPO 招股书。如果上市成功，网易有道将成为网易旗下第一个独立分拆上市的事业部。网易有道拟在纽交所融资最多 3 亿美元，股票代码为“DAO”，承销商包括花旗集团、摩根士丹利、中金公司、瑞士信贷、汇丰银行。有道 2019 年上半年营收 5.5 亿，同比增长 67.7%；2018 年全年营收 7.3 亿，同比增长 60.5%；其中 2019 年上半年智能学习业务带来 3.1 亿元营收，同比增长 58.1%，占总营收的 57.4%。以在线课程为重要组成的智能学习业务成为有道第一大营收来源。（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。