

商业贸易

9月消费市场总体运行平稳，升级类商品销售增长较快

评级：增持（维持）

分析师：彭毅

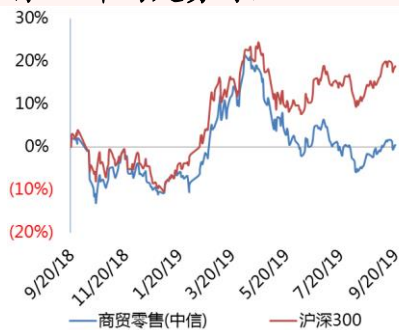
执业证书编号：S0740515100001

Email: pengyi@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	103
行业总市值(百万元)	826,347
行业流通市值(百万元)	342,803

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	10.38	966.38	1.43	1.76	0.38	0.48	7	6	27	22	买入
永辉超市	601933.SH	8.90	851.77	0.15	0.24	0.31	0.40	59	37	29	22	增持
家家悦	603708.SH	26.34	160.25	0.92	1.02	1.15	1.31	29	26	23	20	增持
南极电商	002127.SZ	11.95	293.36	0.36	0.48	0.64	0.85	33	25	19	14	买入
天虹股份	002419.SZ	11.11	133.35	0.75	0.89	0.98	1.10	15	12	11	10	增持
红旗连锁	002697.SZ	8.61	117.10	0.24	0.33	0.37	0.41	36	26	23	21	买入
新宝股份	002705.SZ	13.49	108.12	0.63	0.76	0.89	1.01	21	18	15	13	买入
爱婴室	603214.SH	42.60	43.32	1.18	1.44	1.74	2.06	36	30	24	21	增持

投资要点

- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌1.06%，跑赢沪深300指数0.02个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨9.07%，跑输沪深300指数19.46个百分点。子板块方面，超市指数下跌0.29%，连锁指数上涨0.34%，百货指数下跌2.24%，贸易指数下跌1.74%。相对于本周沪深300跌幅1.08%，中小板指下跌0.98%而言，商贸零售板块整体表现较好。涨幅排名前五名为友好集团、武汉中商、南极电商、新华锦、广博股份，分别上涨22.15%、11.10%、10.38%、9.57%、9.46%。本周跌幅排名前五名为宏图高科、三联商社、西安民生、天虹商场、兰州民百，分别下跌11.56%、7.83%、6.40%、4.76%、2.05%。
- 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12/11/10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26/23/21倍。给予2019年25XPE，给予公司“买入”评级。
- **爱婴室：华东区域母婴龙头，外延拓张逐步发力，有望步入加速发展区间。我们认为：经过20余年在母婴行业的深耕，公司巩固了华东母婴龙头的地位，无论是在商品品类还是在门店布局方面的优势都逐步凸显，此外多渠道布局形成协同效应。目前线下母婴专卖行业高度分散，公司上市后加快了外延拓张的步伐，不仅巩固了在长三角经济发达地区的区域领先优势，此外也在积极进入珠三角及西南市场，有望在行业整合的进程中强化自身优势。**预计2019-2021年公司实现营收约25.92/31.41/37.23亿元，同比增长21.39%/21.15%/18.55%。实现归母净利润约1.46/1.77/2.10亿元，同比增长21.93%/21.08%/18.42%。摊薄每股收益1.44/1.74/2.06元。当前市值对应2019-2021年PE约为30/24/21倍。参考母婴及其他零售行业可比公司估值，考虑到公司作为A股母婴稀缺标的，且初步具备的跨区域扩张的能力，给予公司2019年30-35倍PE，首次覆盖给予公司“增持”评级。
- **周度核心观点：市场零售额总体上保持较快增长。**9月份，消费品市场单月接近3.5万亿元的市场规模。从同比看，社会消费品零售总额增长7.8%，增速比8月份略升0.3个百分点。**基本生活类商品增长较快。**全年农业生产较好、粮食生产可能获得丰收，为食品价格的基本稳定奠定了比较好的基础，限额以上单位粮油、食品类商品零售额同比增长10.4%；服装鞋帽、针纺织品类商品增长3.6%，有所放缓；日用类商品增长12.0%，继续保持两位数增长。**升级类商品销售增长较快。**9月份，限额以上单位化妆品同比增速13.4%。前三季度，限额以上单位家用电器和音像器材、可穿戴智能设备零售额同比分别增长41.6%、11.1%。**汽车类商品降幅收窄。**汽车生产和销售近两月降幅呈现收窄态势，在各地陆续解除汽车限购的情况下，已经刺激了汽车的消费。
- **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，宝婴悦等其他专业店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、爱婴室。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 -
9月消费市场总体运行平稳，升级类商品销售增长较快	- 5 -
零售板块一周行情回顾	- 6 -
周度市场以及子板块表现比较	- 6 -
零售行业重点公司市场表现	- 8 -
重点公司公告及下周大事提醒:	- 8 -
行业前瞻及投资组合:	- 10 -
月度配置观点以及标的公司:	- 10 -
投资组合:	- 11 -
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	- 15 -
风险提示	- 16 -

图表目录

图表 1: 9月分品类社会消费品商品零售同比增速	- 5 -
图表 2: 1-9月分品类社会消费品商品零售同比增速	- 5 -
图表 3: 9月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 4: 9月实物商品网上零售额同比增速 & 占比	- 5 -
图表 5: 零售行业涨跌幅情况	- 6 -
图表 6: 行业各子板块涨跌幅情况表现	- 6 -
图表 7: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 7 -
图表 8: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 7 -
图表 9: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 7 -
图表 10: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 7 -
图表 11: 本周板块上市公司涨幅前五名表现	- 8 -
图表 12: 本周板块上市公司跌幅前五名表现	- 8 -
图表 13: 下周公司大事提醒	- 10 -
图表 14: 本周重点推荐股票及看点	- 11 -

行业周观察

9月消费市场总体运行平稳，升级类商品销售增长较快

- 据国家统计局数据，2019年9月份，社会消费品零售总额34,495亿元，同比增长7.8%。其中，限额以上单位消费品零售额12,835亿元，增长3.1%。按经营单位所在地分，9月份城镇/乡村消费品零售额同比增长7.5%/9.0%。按消费类型分，9月份餐饮收入/商品零售同比增长9.4%/7.6%。
- 2019年1-9月份，社会消费品零售总额296,674亿元，同比名义增长8.2%（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106,692亿元，增长4.1%。按经营单位所在地分，1-9月份城镇/乡村消费品零售额同比增长8.0%/9.0%。按消费类型分，1-9月份餐饮收入/商品零售同比增长9.4%/8.0%。
- **市场零售额总体上保持较快增长。**9月份，消费品市场单月接近3.5万亿元的市场规模。从同比看，社会消费品零售总额增长7.8%，增速比8月份略升0.3个百分点。**基本生活类商品增长较快。**全年农业生产较好，粮食生产可能获得丰收，为食品价格的基本稳定奠定了比较好的基础，限额以上单位粮油、食品类商品零售额同比增长10.4%；服装鞋帽、针纺织品类商品增长3.6%，有所放缓；日用类商品增长12.0%，继续保持两位数增长。**升级类商品销售增长较快。**9月份，限额以上单位化妆品同比增速13.4%。前三季度，限额以上单位智能家用电器和音像器材、可穿戴智能设备零售额同比分别增长41.6%、11.1%。**汽车类商品降幅收窄。**汽车生产和销售近两月降幅呈现收窄态势，在各地陆续解除汽车限购的情况下，已经刺激了汽车的消费。

图表 1: 9月分品类社会消费品商品零售同比增速

9月社会消费品商品零售同比增速(%)—分品类			
	2018.9	2019.9	同比净增
粮油、食品类	13.6	10.4	-3.2
饮料类	10.4	8.9	-1.5
烟酒类	9.8	4.2	-5.6
服装鞋帽、针纺织品类	9.0	3.6	-5.4
化妆品类	7.7	13.4	5.7
金银珠宝类	11.6	-6.6	-18.2
日用品类	17.4	12.0	-5.4
家用电器和音像器材类	5.7	5.4	-0.3
中西药品类	8.9	6.6	-2.3
文化办公用品类	4.9	-0.2	-5.1
家具类	9.9	6.3	-3.6
通讯器材类	16.9	8.4	-8.5
石油及制品类	19.2	-0.4	-19.6
汽车类	-7.1	-2.2	4.9
建筑及装潢材料类	8.4	4.2	-4.2

来源：国家统计局 中泰证券研究所

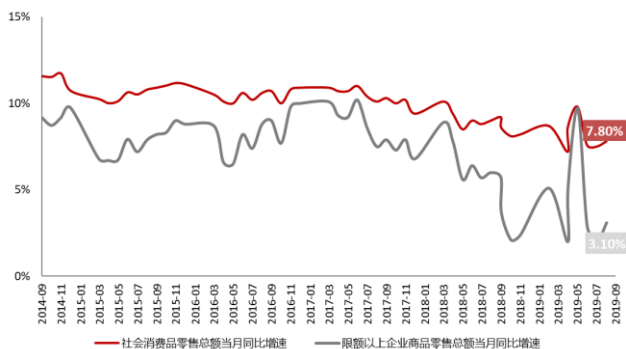
图表 2: 1-9月分品类社会消费品商品零售同比增速

1-9月社会消费品商品零售同比增速(%)—分品类			
	2018 1-9月	2019 1-9月	同比净增
粮油、食品类	10.3	10.6	0.3
饮料类	9.2	9.8	0.6
烟酒类	8.6	6.9	-1.7
服装鞋帽、针纺织品类	8.9	3.3	-5.6
化妆品类	12.0	12.8	0.8
金银珠宝类	8.7	0.6	-8.1
日用品类	13.4	13.6	0.2
家用电器和音像器材类	8.2	5.9	-2.3
中西药品类	9.1	10.1	1.0
文化办公用品类	5.7	6.4	0.7
家具类	10.1	5.9	-4.2
通讯器材类	10.7	6.4	-4.3
石油及制品类	14.4	1.7	-12.7
汽车类	0.2	-0.7	-0.9
建筑及装潢材料类	7.8	3.6	-4.2

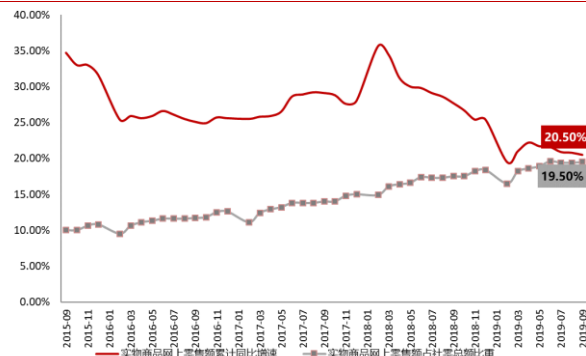
来源：国家统计局 中泰证券研究所

图表 3: 9月社会消费品总额同比增速 & 限额以上企业零售额同比增速

图表 4: 9月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



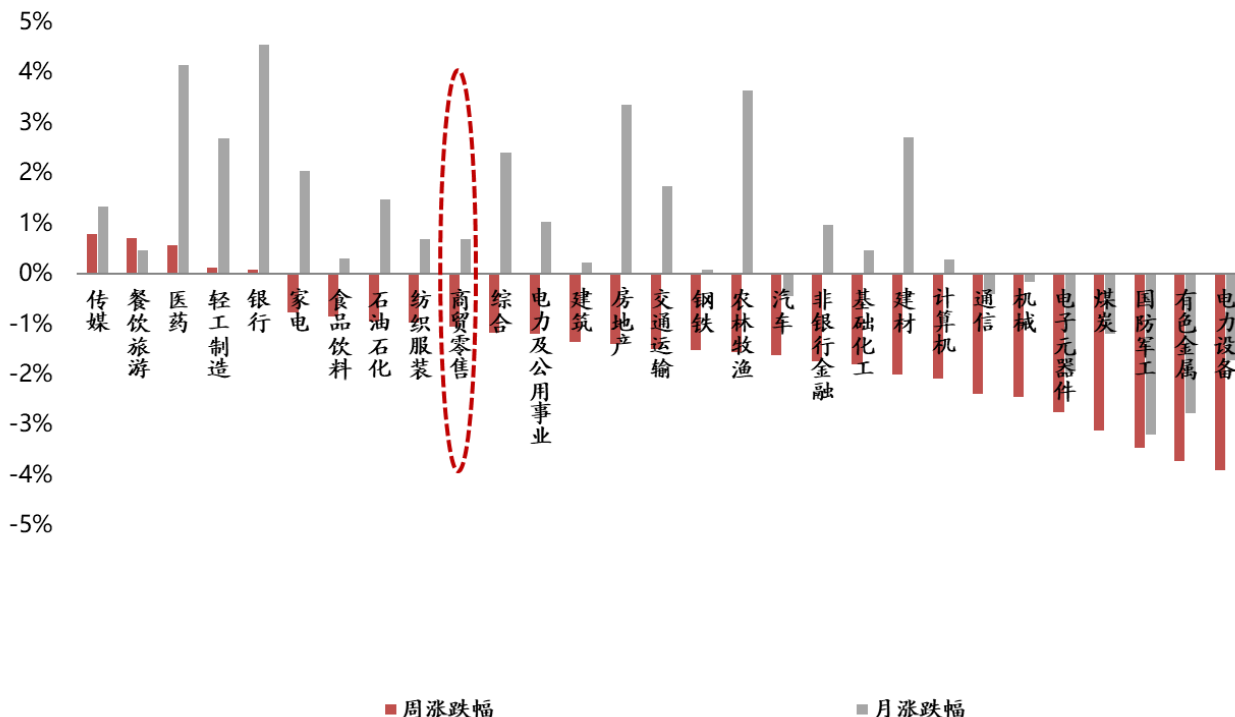
来源：国家统计局 中泰证券研究所

零售板块一周行情回顾

周度市场以及子板块表现比较

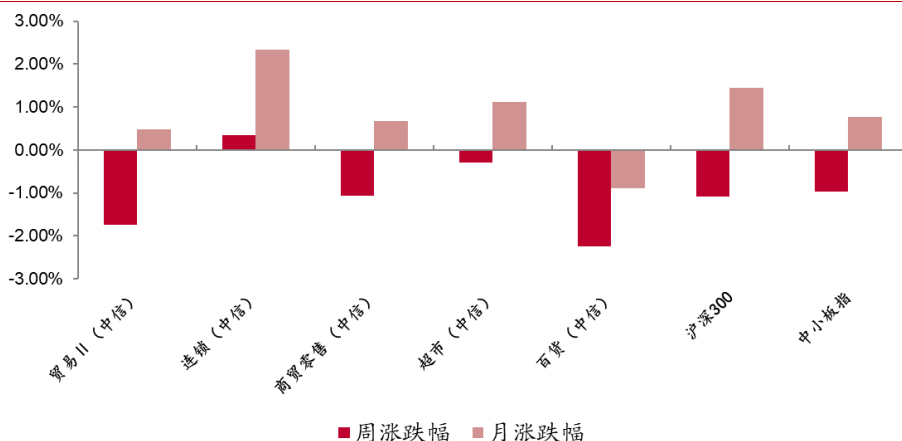
- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌 1.06%，跑赢沪深 300 指数 0.02 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 9.07%，跑输沪深 300 指数 19.46 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 0.29%，连锁指数上涨 0.34%，百货指数下跌 2.24%，贸易指数下跌 1.74%。相对于本周沪深 300 跌幅 1.08%，中小板指下跌 0.98% 而言，商贸零售板块整体表现较好。

图表 5：零售行业涨跌幅情况



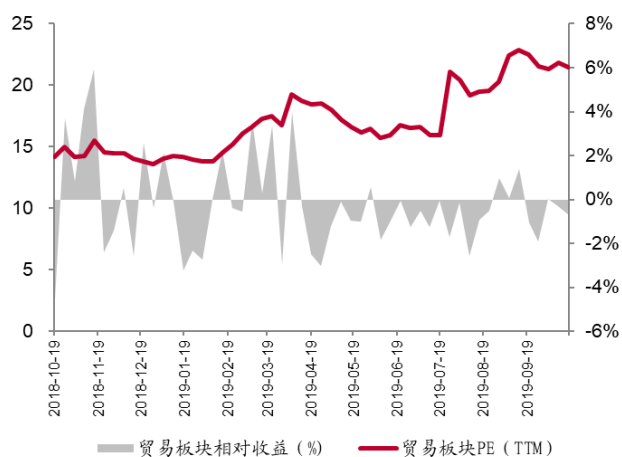
来源：WIND 中泰证券研究所

图表 6：行业各子板块涨跌幅情况表现

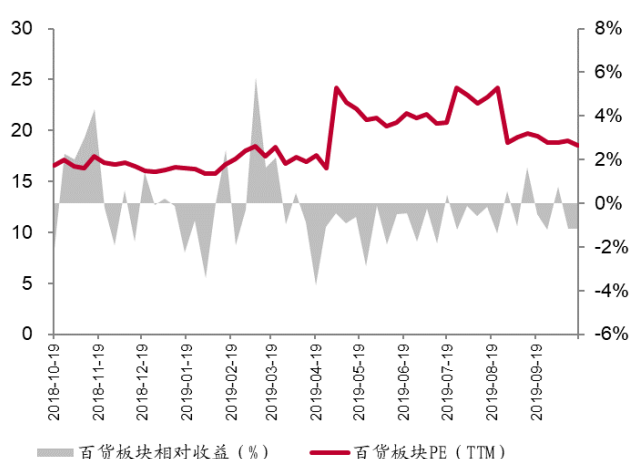


来源: WIND 中泰证券研究所

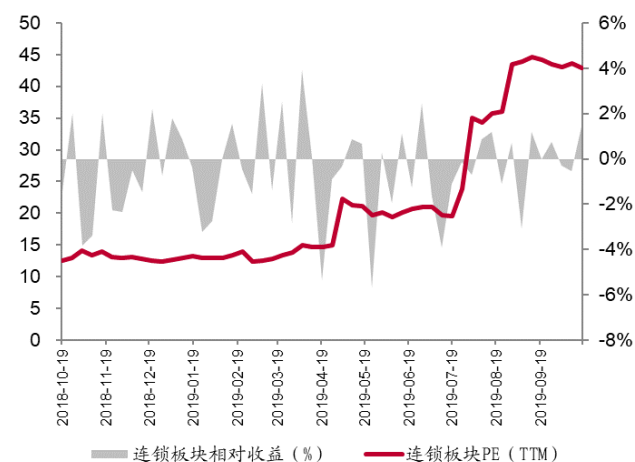
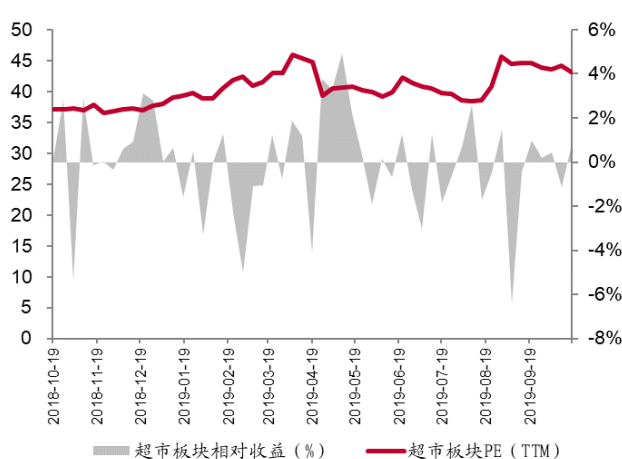
■ 子板块相对收益及 PE 表现: 板块估值方面, 截至周五 (10 月 18 日) 收盘, 贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 21.4 倍、18.6 倍、42.8 倍和 43.2 倍, 较上周略有下降。

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

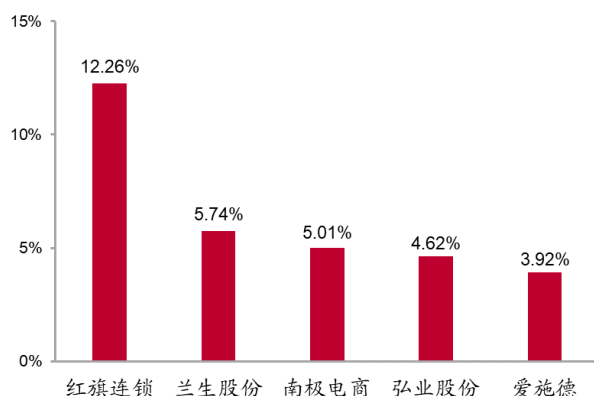
图表 9: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况

图表 10: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

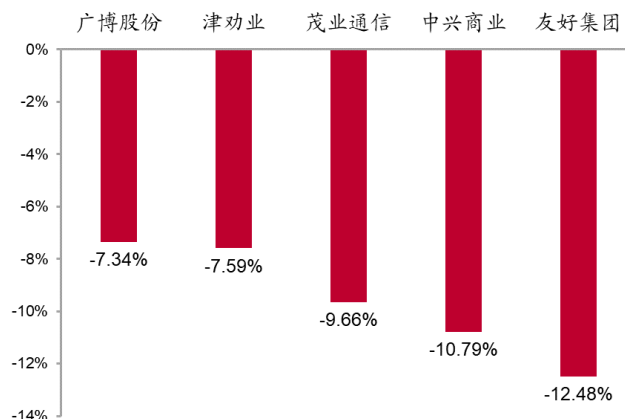
来源: WIND 中泰证券研究所

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。**涨幅排名前五名为红旗连锁、兰生股份、南极电商、弘业股份、爱施德，分别上涨 12.26%、5.74%、5.01%、4.62%、3.92%。本周跌幅排名前五名为友好集团、中兴商业、茂业通信、津劝业、广博股份，分别下跌 12.48%、10.79%、9.66%、7.59%、7.34%。

图表 11: 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 12: 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:

- **【武汉中商】关于中国证监会并购重组审核委员会审核公司发行股份购买资产暨关联交易事项的提示公告:** 武汉中商集团股份有限公司于 2019 年 10 月 12 日收到中国证券监督管理委员会的通知, 中国证监会上市公司并购重组审核委员会将于近日召开工作会议, 对公司发行股份购买资产暨关联交易事项进行审核。根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于完善上市公司股票停复牌制度的指导意见》等相关规定, 公司股票(股票简称: 武汉中商, 股票代码: 000785)将在并购重组委工作会议召开当天停牌, 待审核结果出具后, 及时履行信息披露义务并申请股票复牌, 具体时间请关注公司后续公告。
- **【小商品城】公开发行 2019 年公司债券(第二期)在上海证券交易所上市的公告:** 根据上海证券交易所债券上市的有关规定, 浙江中国小商品城集团股份有限公司发行的浙江中国小商品城集团股份有限公司公开发行 2019 年公司债券(第二期)符合上海证券交易所公司债券上市条件, 将于 2019 年 10 月 15 日起在上海证券交易所交易市场集中竞价系统和固定收益证券综合电子平台上市, 并面向合格投资者中的机构投资者交易。债券相关要素如下: 债券名称: 浙江中国小商品城集团股份有限公司公开发行 2019 年公司债券(第二期), 债券简称: 19 小商 02; 债券代码: 155750; 信用评级: 主体评级为 AA+, 债券评级为 AA+; 评级机构: 上海新世纪资信

评估投资服务有限公司；是否可参与质押式回购：否；发行总额（亿元）：7；债券期限：3年；票面年利率（%）：3.99%；利息种类：固定利息；付息频率：按年付息。

- **【兰州民百】关于全资子公司杭州环北出售永菱 10%股权的公告：**本次交易标的为兰州民百（集团）股份有限公司（以下简称“上市公司”）全资子公司杭州环北丝绸服装城有限公司（以下简称“杭州环北”）所持有的上海永菱房产发展有限公司（以下简称“永菱”）10%的股权，预计交易金额约为 2.22 亿元。本次交易不涉及债务债权重组、不构成关联交易。本次交易不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。本次交易标的产权清晰，交易实施不存在重大法律障碍。本次交易已经公司第九届董事会第四次会议审议通过，本次交易不需要提交股东大会审议。
- **【苏宁易购】2019 年前三季度业绩预告：**2019 年 1-9 月归母净利润 1,163,946.50 万元 - 1,213,946.50 万元，比上年同期增长：89.98% - 98.14%；2019 年 7-9 月归母净利润：950,000 万元 - 1,000,000 万元，比上年同期增长：7582.54% - 7986.89%。业绩变动原因说明：2019 年三季度企业发展外部环境依旧较弱，公司推进智慧零售发展，报告期内公司加快对快消、母婴等类目商品的供应链建设及销售推广，实施完成了对家乐福中国 80%的股权收购，将有效的补强公司快消类目发展的能力；围绕全场景建设，布局优化线下店面网络，加快推动零售云业务发展，抢占低线市场；加快物流基础设施建设，用户体验进一步优化。此外三季度末，完成苏宁金服的增资扩股工作，苏宁金服不再纳入合并报表范围，成为公司有重要影响的参股公司，本次交易增加公司净利润约 102 亿元，财务影响的具体情况最终将以实际交割日苏宁金服股权的公允价值进行计算，并以公司经审计的财务报告为准。
- **【华贸物流】关于拟以公开摘牌方式参与河南航投物流有限公司增资项目的公告：**河南航投物流有限公司（以下简称“航投物流”）在河南省公共资源交易中心挂牌，拟引入投资方增资参股，港中旅华贸国际物流股份有限公司（以下简称“本公司”、“华贸物流”）拟以公开摘牌方式参与航投物流本次增资获取其 49%股权，拟增资价格为人民币 11,851.63 万元。本次交易不属于关联交易，未构成重大资产重组。本次交易已经本公司于 2019 年 10 月 15 日召开的第三届董事会第三十六次会议审议通过，无需提交股东大会审议。特别风险提示：1、本次交易根据国有资产产权交易有关规则在河南省公共资源交易中心公开进行，本次交易能否达成尚存在一定不确定性。2、航投物流目前仍处于亏损状态，其未来盈利能力亦取决于整体经营环境等多方面因素。
- **【华联综超】关于董事长变更的公告：**因工作调整，阳烽先生申请辞去北京华联综合超市股份有限公司（以下简称“公司”）第七届董事会董事长、董事职务。阳烽先生辞去上述职务后将不再担任公司任何职务。公司第七届董事会第十三次会议选举陈琳女士为公司第七届董事会董事长。阳烽先生在担任公司董事长期间，恪尽职守，勤勉尽责，为公司规范运作和健康发展发挥了积极作用。公司董事会对阳烽先生在任职期间所做出的贡献表示衷心感谢。
- **【友阿股份】关于拟在湖南省开展 7-Eleven 便利店业务的公告：**湖南友谊阿波罗商业股份有限公司（以下简称“公司”）的全资子公司湖南友阿便

利超市管理有限公司（以下简称“友阿便利超市”）与“柒一拾壹（中国）投资有限公司”（以下简称“SEC”）签订地区特许经营合同，在湖南省开展 7-Eleven 便利店业务。风险提示：本次签订地区特许经营合同，在湖南省开展 7-Eleven 便利店业务事项，存在签约后的合同履行能力、市场竞争、经营管理、投资回报等不确定因素和风险，敬请投资者关注相关风险。

图表 13: 下周公司大事提醒

(10/20) 周日	(10/21) 周一	(10/22) 周二	(10/23) 周三	(10/24) 周四	(10/25) 周五	(10/26) 周六
新宁物流(300013): 股东大会现场会议 登记起始	越秀金控(000987): 股东大会现场会议登 记起始	豫园股份(600655): 股东大会互联网投 票起始	重庆啤酒(600132): 股东大会召开	合肥百货(000417): 三季报预计披露日 期	汉商集团 (600774): 三季报 预计披露日期	
华南城(1668): 分 红派息	珠江啤酒(002461): 三季报预计披露日期	萃华珠宝(002731): 三季报预计披露日 期	新宁物流(300013): 三季报预计披露日 期	越秀金控(000987): 三季报预计披露日 期	三六五网 (300295): 三季报 预计披露日期	
豫园股份(600655): 股东大会现场会议 登记起始	通程控股(000419): 三季报预计披露日期	豫园股份(600655): 股东大会召开	重庆啤酒(600132): 股东大会互联网投 票起始	华贸物流(603128): 三季报预计披露日 期	杭州解百 (600814): 三季报 预计披露日期	
	新华都(002264): 三 季报预计披露日期	焦点科技(002315): 三季报预计披露日 期	友好集团(600778): 三季报预计披露日 期	华联综超(600361): 三季报预计披露日 期	欧亚集团 (600697): 三季报 预计披露日期	
		生意宝(002095): 三季报预计披露日 期	重庆啤酒(600132): 三季报预计披露日 期	天虹股份(002419): 三季报预计披露日 期	广百股份 (002187): 三季报 预计披露日期	
		重庆啤酒(600132): 股东大会现场会议 登记起始	呷哺呷哺(0520): 分红派息	新宁物流(300013): 股东大会召开	开润股份 (300577): 三季报 预计披露日期	
		越秀金控(000987): 股东大会互联网投 票起始	徐家汇(002561): 三季报预计披露日 期	大商股份(600694): 三季报预计披露日 期		
			海宁皮城(002344): 三季报预计披露日 期			
			越秀金控(000987): 股东大会召开			
			新宁物流(300013): 股东大会互联网投 票起始			
			中兴商业(000715): 三季报预计披露日 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:

- 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	966.38	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	851.77	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	160.25	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	293.36	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	133.35	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	117.10	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	108.12	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
爱婴室	603214.SH	43.32	华东区域母婴龙头，外延拓张逐步发力，有望步入加速发展区间。

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 5.1/6.7/7.1 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12/11/10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26/23/21倍。给予2019年25XPE，给予公司“买入”评级。
- **爱婴室**：华东区域母婴龙头，外延拓张逐步发力，有望步入加速发展区间。我们认为：经过20余年在母婴行业的深耕，公司巩固了华东母婴龙头的地位，无论是在商品品类还是在门店布局方面的优势都逐步凸显，此外多渠道布局形成协同效应。目前线下母婴专卖行业高度分散，公司上市后加快了外延拓张的步伐，不仅巩固了在长三角经济发达地区的区域领先优势，此外也在积极进入珠三角及西南市场，有望在行业整合的进程中强化自身优势。预计2019-2021年公司实现营收约25.92/31.41/37.23亿元，同比增长21.39%/21.15%/18.55%。实现归母净利润约1.46/1.77/2.10亿元，同比增长21.93%/21.08%/18.42%。摊薄每股收益1.44/1.74/2.06元。当前市值对应2019-2021年PE约为30/24/21倍。参考母婴及其他零售行业可比公司估值，考虑到公司作为A股母婴稀缺标的，且初步具备的跨区域扩张的能力，给予公司2019年30-35倍PE，首次覆盖给予公司“增持”评级。

公司及行业资讯

新零售动态跟踪

- **【美团 APP 将上线语音点外卖功能 正在和华为等合作】**美团方面宣布，将在 10 月 15 日上线的最新版美团 App 上，推出语音点单功能。未来美团将在打车等业务上陆续落地语音服务功能。美团语音正在和华为等手机、智能硬件等企业进行合作。该应用可通过美团 App 用“语音交互”的方式完成外卖下单全流程，是中国盲人协会与美团发布深度合作推出的功能。10 月 15 日，用户只需打开最新版的美团 App 首页语音按钮，说出“无障碍外卖”即可语音点餐。（联商网）
- **【达达-京东到家发布超市全渠道履约方案】**10 月 15 日，达达-京东到家宣布携手平台上超过 10 万门店，正式开启 2019 年度超市领域规模最大的线上线下联动购物节——1020 超市狂欢节。消费者想买超市日用品，不必等到双十一，更能坐享 1 小时送达。目前，京东到家已覆盖 133 个城市，合作的连锁商超 200 多家。达达-京东到家研发的可支持全渠道履约的中台系统已在永旺、华冠等众多商超门店快速推广部署中；能够适应不同模式门店的拣货、配送需求的仓拣配一体化履约解决方案，经验证可大幅提升履约效率，助力商超实现全渠道订单 1 小时送达。（联商网）
- **【淘集集张正平发道歉信 获客系亏损主因】**10 月 15 日，针对最近淘集集拖欠商家货款问题引发的风波，淘集集 CEO 张正平通过淘集集官方微博发表“致伙伴们的道歉信”，向淘集集供应商、代理商致歉，表示公司当前的困境主要是由于亏损获客，并强调重组是最好的方案。道歉信称目前已和国内某大型机构达成重组并购协议，并且将并购款全部用于归还欠款，剩余部分则由张正平和高管团队在未来项目持股平台进行担保，避免公司直接清算。（联商网）
- **【时隔 2 个多月 小红书恢复上架】**下架 77 天后，14 日晚，小红书 App 正式恢复上架。从目前的情况来看，小红书 App 在 OPPO、vivo、应用宝、魅族等应用商店均已恢复上架，未来几天内应该就能在各大应用商店全线上架。这意味着小红书此次的整改已经完成。小红书与下架前用户所发笔记并非全部审核的情况相比，如今“审核团队已经扩招了两三批，现在每一条用户发布的笔记都会进入审核流程，先机器审核，再人工审核”。（联商网）
- **【京东启动双十一 20 万商家联动】**又到了一年一度的双 11。今年双 11，京东最先公布玩法及相关政策。10 月 15 日下午，京东在北京召开 11.11 全球好物节启动会，京东零售集团 CEO 徐雷现场开启京东 11.11。京东表示，将把今年的京东 11.11 打造成好物、低价、好服务的新主场；打造成 2000 多家超亿元品牌增量场，并为 20 多万商家提供增量；打造成品牌、商家最友好的平台。在推动中国消费升级的进程中，京东也将贡献自己最大的力量。（联商网）
- **【京东版“拼多多”入局下沉市场 双十一将现三国决战】**在拼多多、阿里尽享下沉市场红利后，京东终于按捺不住，正式加入战局。10 月 15 日，京东宣布旗下社交电商平台“京喜”上线。这个早在 9 月就已完成

更名的拼购平台，即将承载京东对下沉市场的野望，试图在双十一打出第一枪。至此，京东、阿里、拼多多电商三巨头均已完成下沉市场布局。（联商网）

传统零售动态跟踪

- **【京东 7FRESH 掌门人王敬：联合 MUJI 开店】** 京东 7FRESH 掌门人王敬表示，零售的本质从未变过，零售基本原则在经历几十年的淬炼后，仍禁得起市场的考验。对于 7FRESH 来说，王敬相信只有长期主义者才能在市场上获胜。王敬透露，将会联合 MUJI 做一个新店，目前双方的团队已经组建完成，联合团队未来会驻扎在北京。这个联合店针对的人群会和 MUJI 一贯的消费群体有较高重合度，强调简约环保，首店会选择城市调性、风格本身比较适合上海。（联商网）
- **【苏宁易购预计第三季度利润增 7582.54%】** 10 月 14 日晚，苏宁易购披露 2019 年前三季度业绩预告。预告显示，截止 2019 年 9 月，归属上市公司股东的净利润为 116.39 亿至 121.39 亿元，较上年同期增长 89.98%至 98.14%。其中第三季度，苏宁易购归属上市公司股东净利润为 95 亿至 100 亿元，同比（较上年同期）增长 7582.54%至 7986.89%。强劲的增长数字下，在三季度末，公司完成苏宁金服的增资扩股工作，苏宁金服不再纳入合并报表范围，成为公司有重要影响的参股公司，而本次交易增加公司净利润约 102 亿元。而苏宁方付出的账面代价则是，持股比例由 50.1%下降至 41.15%。（联商网）
- **【家乐福、麦德龙接连出售中国业务，外资超市怎么了？】** 苏宁易购完成对家乐福中国的股权收购不到两周，2019 年 10 月 11 日，麦德龙集团、物美集团和多点 Dmall 就联合宣布，物美收购麦德龙中国控股权，交易完成后，物美集团将在双方设立的合资公司中持有 80%股份，麦德龙继续持有 20%股份。半年内，两家外资商超巨头被中国公司收购。（联商网）

零售行业资本动态跟踪 融资动态

- **【电子签名市场爆发在即？蚂蚁金服 6.5 亿领投 e 签宝】** 10 月 14 日，互联网电子签名公司 e 签宝宣布完成 6.5 亿元 C 轮融资，由蚂蚁金服领投，戈壁创投及老股东靖亚资本跟投。e 签宝发展至今已完成 4 轮融资，历史融资信息为：2015 年初获得集素资本和绩优投资 1000 万 Pre-A 轮；2016 年 12 月获得东方富海领投、清控银杏跟投 4500 万元 A 轮融资；2018 年 1 月获得前海梧桐领投、清控银杏跟投 1.5 亿元 B 轮融资。本次 C 轮融资，也是国内电子签名领域迄今为止已公布的最大一笔融资。e 签宝方面表示，本次融资 e 签宝将对电子合同产品的升级研发加大投入力度，以及继续招兵买马吸引优秀人才。在智能合同战略上，加大每个环节的 AI 应用，持续领跑电子签名行业。（联商网）
- **【4560 万港元增持宝宝树 复星成第一大股东】** 宝宝树集团发布公告称，公司获主要股东复星国际附属公司 Startree BVI 通知，Tenzing Holdings 2011, Ltd. (简称 Tenzing) 按 4560 万港元转让 2000 万股公司股份予 Startree BVI，相当于公司已发行总股本约 1.18%。本次交易完成后，复星将持有宝宝树 24.67%股份，取代王怀南成为宝宝树第一大股东

东。王怀南持有股份比例为 21.92%，其持有及控制投票权总数比例为 24.27%。复星进一步增持宝宝树，一方面是看好中国母婴市场的发展，另一方面，宝宝树集团依然是中国最大最活跃的母婴社区平台之一，对复星来说，支持宝宝树发展，具有高效协同及战略投资的价值。（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。