

商业贸易

区块链去中心化安全性高，看好其应用于零售领域的可能性

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)	822,944
行业流通市值(百万元)	342,169

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	10.48	975.69	1.43	1.76	0.38	0.48	7	6	28	22	买入
永辉超市	601933.SH	8.37	801.05	0.15	0.24	0.31	0.40	56	35	27	21	增持
家家悦	603708.SH	24.44	148.69	0.92	1.02	1.15	1.31	27	24	21	19	增持
南极电商	002127.SZ	11.50	282.31	0.36	0.48	0.64	0.85	32	24	18	14	买入
天虹股份	002419.SZ	10.53	126.39	0.75	0.69	0.78	0.90	14	15	14	12	增持
红旗连锁	002697.SZ	7.97	108.39	0.24	0.33	0.37	0.41	34	24	22	19	买入
新宝股份	002705.SZ	15.55	124.63	0.63	0.76	0.89	1.01	25	20	17	15	买入
爱婴室	603214.SH	39.77	40.45	1.18	1.44	1.74	2.06	34	28	23	19	增持

投资要点

- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌 0.60%，跑输沪深 300 指数 1.31 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 8.41%，跑输沪深 300 指数 21.03 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 4.49%，连锁指数上涨 0.29%，百货指数上涨 0.20%，贸易指数上涨 0.45%。相对于本周沪深 300 涨幅 0.71%，中小板指上涨 1.97% 而言，商贸零售板块整体表现较差。涨幅排名前五名为吉峰农机、百大集团、广博股份、上海物贸、辽宁成大，分别上涨 11.73%、9.24%、8.39%、7.78%、6.50%。本周跌幅排名前五名为武汉中商、红旗连锁、永辉超市、重庆百货、天虹商场，分别下跌 8.24%、7.43%、5.96%、5.81%、5.22%。
- 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24/21/19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35/27/21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8.24/9.39/10.8亿元，同比增长-8.85%/13.86%/15.07%。摊薄每股收益0.69/0.78/0.90元。当前市值对应2019-2021年PE约为16/14/12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24/22/19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31/26/22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：区块链具有去中心化的特点，不需要外部背书就能够保证其真实性，交易各方即使匿名也能获得信任；数据只能增加不可篡改，安全性高；系统是开放的，除了交易各方的私有信息被加密外，区块链的数据对所有人公开，信息透明。**
区块链应用于零售领域的可能性是相当大的：**优化运营**，零售行业数据分散凌乱，零售商获取数据成本和难度高，区块链技术可以从整个供应链中收集数据，并增强供应链跟踪流程可视性，且数据可靠安全、不易篡改，可以加以利用来优化供应链运营，减少相应的时间和金钱成本。**产品溯源**，区块链技术可以追踪产品供应的整个生命周期，将不同商品流通的参与主体的供应链和区块链存储系统相连接，包括原产地、生产商、渠道商、零售商、品牌商和消费者，利用不可篡改的历史数据杜绝假冒伪劣产品。**智能合约**，区块链为合约双方提供了无可争议的证据，证明一方履行了或没有履行承诺，如有必要，争议可以立即解决并调整付款，有效解决合约争端，最小化欺诈。
- **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、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

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:	- 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	- 13 -
新零售动态跟踪	- 13 -
传统零售动态跟踪	- 14 -
零售行业资本动态跟踪 融资动态	- 14 -
风险提示	- 15 -

图表目录

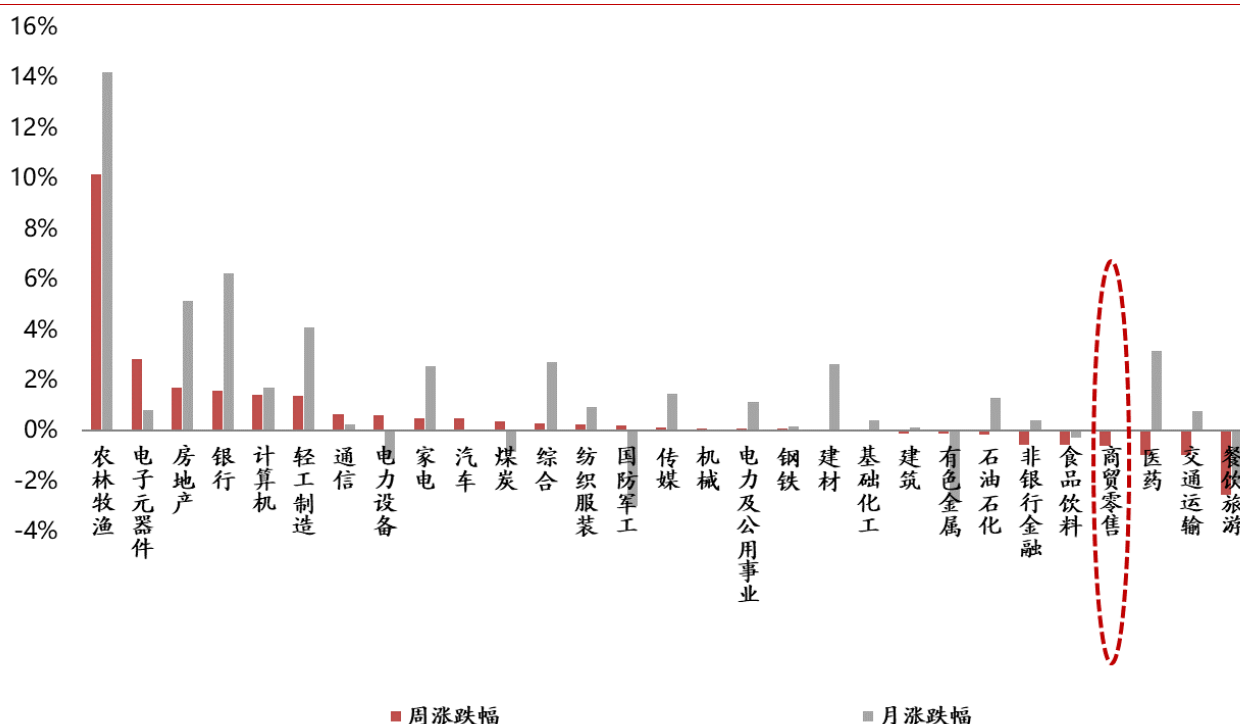
图表 1: 零售行业涨跌幅情况	- 5 -
图表 2: 行业各子板块涨跌幅情况表现	- 5 -
图表 3: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 4: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 5: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 6: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 7: 本周板块上市公司涨幅前五名表现	- 7 -
图表 8: 本周板块上市公司跌幅前五名表现	- 7 -
图表 9: 下周公司大事提醒	- 8 -
图表 10: 本周重点推荐股票及看点	- 10 -

零售板块一周行情回顾

周度市场以及子板块表现比较

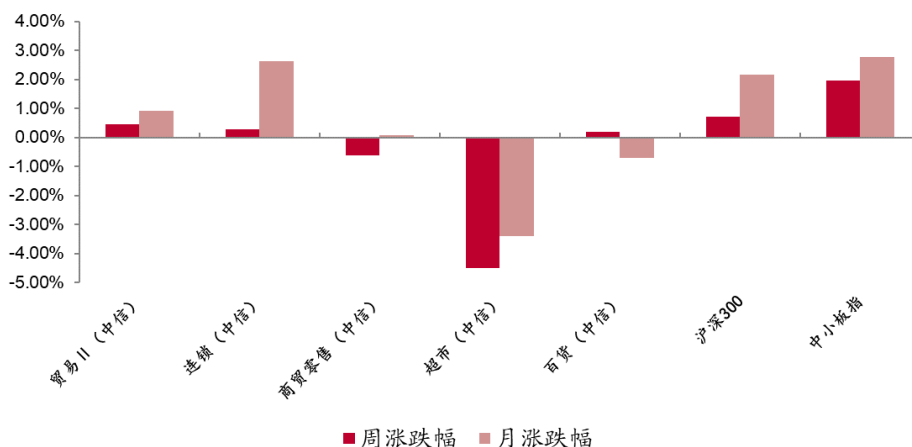
- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌 0.60%，跑输沪深 300 指数 1.31 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 8.41%，跑输沪深 300 指数 21.03 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 4.49%，连锁指数上涨 0.29%，百货指数上涨 0.20%，贸易指数上涨 0.45%。相对于本周沪深 300 涨幅 0.71%，中小板指上涨 1.97% 而言，商贸零售板块整体表现较差。

图表 1：零售行业涨跌幅情况



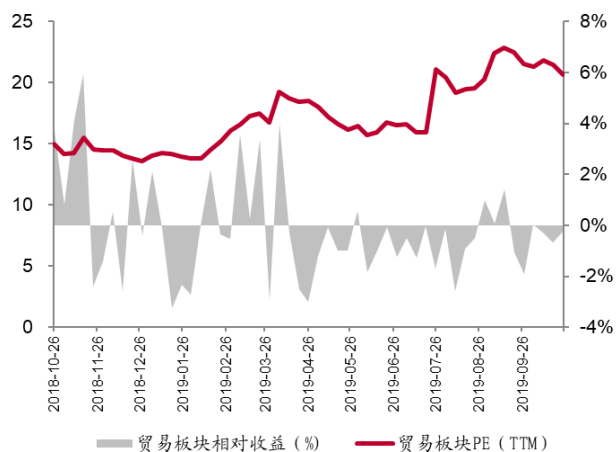
来源：WIND 中泰证券研究所

图表 2：行业各子板块涨跌幅情况表现

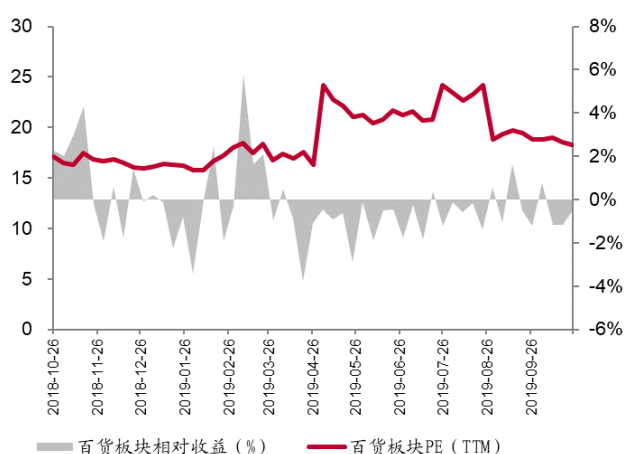


来源: WIND 中泰证券研究所

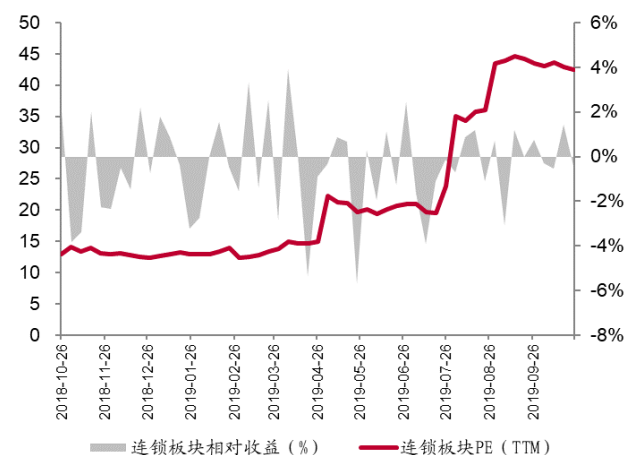
- 子板块相对收益及 PE 表现:** 板块估值方面, 截至周五 (10 月 25 日) 收盘, 贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 20.7 倍、18.2 倍、42.5 倍和 41.5 倍, 较上周略有下降。

图表 3: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况


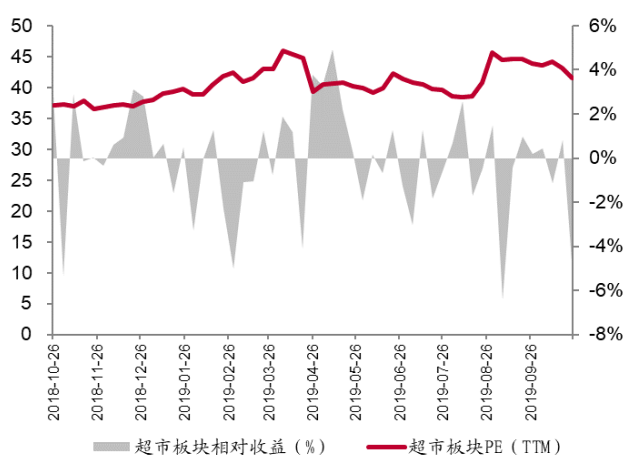
来源: WIND 中泰证券研究所

图表 4: 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 5: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

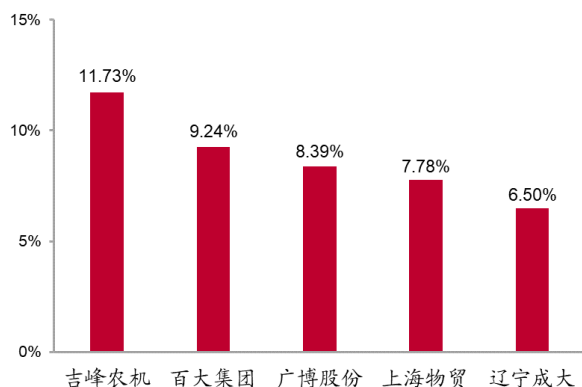
图表 6: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

零售行业重点公司市场表现

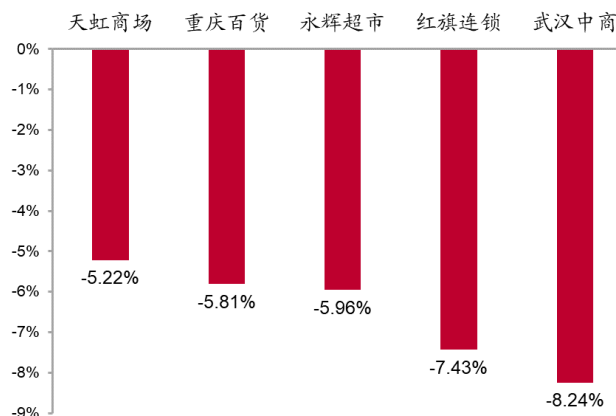
- 商贸零售子版块公司涨跌幅前五名。** 涨幅排名前五名为吉峰农机、百大集团、广博股份、上海物贸、辽宁成大, 分别上涨 11.73%、9.24%、8.39%、7.78%、6.50%。本周跌幅排名前五名为武汉中商、红旗连锁、永辉超市、重庆百货、天虹商场, 分别下跌 8.24%、7.43%、5.96%、5.81%、5.22%。

图表 7: 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 8: 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:

- **【华贸物流】关于以公开摘牌方式参与河南航投物流有限公司增资项目进展情况的公告:** 港中旅华贸国际物流股份有限公司通过河南省公共资源交易中心以公开摘牌的方式以人民币 11,851.63 万元向河南航投物流有限公司增资获取其 49% 股权, 并与河南民航发展投资有限公司、航投物流共同签署了《增资扩股协议》。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: 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。
- **【南极电商】关于公司董事、副总经理兼财务负责人辞职的公告:** 南极电商股份有限公司董事会近日收到公司董事、副总经理兼财务负责人凌云先生提交的书面辞职报告。凌云先生因个人原因申请辞去董事、副总经理、财务负责人及公司董事会下属专门委员会担任的职务, 辞职生效后不再担任公司的任何职务。根据《公司章程》“董事会由 9 名董事组成”的规定, 凌云先生辞去公司董事后, 公司董事会人数为 8 人, 该辞去董事职务的申请自公司股东大会选举产生新任董事之日起生效。在公司补选出新的董事就任前, 其仍应当依照法律、行政法规、部门规章和《公司章程》等规定, 继续履行董事和董事会专门委员会相应委员的职责。凌云先生辞去公司副总经理及财务负责人的申请自送达公司董事会之日起生效。截至本公告披露日, 凌云先生未持有公司股票。
- **【友好集团】股改限售股上市流通公告:** 本次股改限售股上市流通数量为 128,170 股; 本次股改限售股上市流通日为 2019 年 10 月 25 日; 本次上市后股改限售流通股剩余数量为 276,470 股。公司股权分置改革于 2006 年 5 月 22 日经相关股东会议通过, 以 2006 年 6 月 16 日作为股权登记日实施, 于 2006 年 6 月 20 日实施后首次复牌。公司股权分置改革方案是否安排追加对价: 否。
- **【越秀金控】关于重大资产出售事项进展的提示性公告:** 广州越秀金融控股集团股份有限公司于 2019 年 10 月 23 日接到中信证券股份有限公司通

知，称当日收到中国证券监督管理委员会通知，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，审核中信证券发行股份购买资产暨关联交易事项，会议具体时间以中国证监会官网公告为准。

- **【华贸物流】关于向银行申请并购贷款的公告：**2019年8月21日召开的第三届董事会第三十四次会议审议通过《关于收购大安项目70%股权的议案》，公司通过收购北京华安润通国际物流有限公司70%股权的方式承接大安国际物流（北京）有限公司持有的货运代理相关业务组合，公司子公司华贸物流（香港）有限公司将通过收购HUADA (HK) International Logistics Co., Ltd（华大国际物流有限公司的方式）70%股权承接迅诚国际物流有限公司持有的货运代理相关业务组合，转让款总计约人民币6.19亿元人民币。根据公司的运营状况和资金使用安排，公司拟向招商银行上海宜山支行申请三年期、金额不超过3.3亿元人民币的并购贷款，用于支付收购大安项目70%股权的部分对价款。具体如下：1、贷款金额、贷款利率和贷款期限以招商银行最终审批为准。2、授权董事、总经理陈宇先生代表公司在上述并购贷款额度内代表公司办理相关业务，并签署相关法律文件。
- **【永辉超市】关于要约收购中百控股集团股份有限公司的进展公告：**公司于2019年9月25日向中百集团发出《关于要约收购中百控股集团股份有限公司事宜进展情况的函》，告知：公司正就安全审查事宜与相关部门进行文件补充与沟通，本次要约收购尚需外商投资安全审查通过，因此尚不能及时公告《要约收购报告书》。截至本公告日，公司正就安全审查事宜与相关部门进行文件补充与沟通，本次要约收购尚需外商投资安全审查通过，因此尚不能及时公告《要约收购报告书》。
- **【*ST人乐】关于曲江文化要约收购期满暨股票停牌的公告：**人人乐连锁商业集团股份有限公司于2019年9月25日披露了《人人乐连锁商业集团股份有限公司要约收购报告书》，收购人西安曲江文化产业投资（集团）有限公司要约收购除公司控股股东深圳市浩明投资管理有限公司及其一致行动人以外的其他股东所持有的全部无限售流通股，收购数量135,920,900股，占公司总股本30.89%，要约收购价格5.33元/股，要约收购期限为2019年9月26日（包括当日）至2019年10月25日（包括当日）。截至2019年10月25日，本次要约收购期限届满，因要约收购结果需进一步确认，公司尚未收到收购人出具的要约收购结果，根据《上市公司要约收购业务指引》、《深圳证券交易所股票上市规则》等有关规定，经公司申请，公司股票（股票简称：*ST人乐，股票代码：002336）自2019年10月28日开市起停牌，待要约收购结果公告后复牌。
- **【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进展公告：**公司控股子公司深圳市卓怡恒通电脑科技有限公司33.78%的股权于2019年10月16日在深圳市怡亚通供应链股份有限公司淘宝网资产竞价网络平台（<http://zc-paimai.taobao.com>）上进行公开竞价，最终以人民币3,995万元的价格完成本次挂牌转让深圳市卓怡恒通电脑科技有限公司33.78%的股权的交易。

图表 9：下周公司大事提醒

(10/27) 周日	(10/28) 周一	(10/29) 周二	(10/30) 周三	(10/31) 周四	(11/01) 周五	(11/02) 周六
	老凤祥(600612): 三季报预计披露日期	南宁百货(600712): 三季报预计披露日期	上海九百(600838): 三季报预计披露日期	文峰股份(601010): 三季报预计披露日期		
	*ST人乐(002336): 停牌	豫园股份(600655): 三季报预计披露日期	王府井(600859): 三季报预计披露日期	海印股份(000861): 三季报预计披露日期		
	茂业商业(600828): 股东大会现场会议 登记起始	海航基础(600515): 股东大会现场会议登 记起始	南极电商(002127): 股东大会现场会议 登记起始	商业城(600306): 三季报预计披露日 期		
	ST中天(600856): 三季报预计披露日 期	东百集团(600693): 三季报预计披露日期	怡亚通(002183): 三季报预计披露日 期	浙江东方(600120): 三季报预计披露日 期		
	三江购物(601116): 股东大会现场会议 登记起始	益民集团(600824): 三季报预计披露日期	莱克电气(603355): 三季报预计披露日 期	新世界(600628): 三季报预计披露日 期		
		三江购物(601116): 股东大会互联网投票 起始	茂业商业(600828): 三季报预计披露日 期	ST成城(600247): 三季报预计披露日 期		
		三江购物(601116): 股东大会召开	百大集团(600865): 三季报预计披露日 期	百联股份(600827): 三季报预计披露日 期		
		翠微股份(603123): 三季报预计披露日期	供销大集(000564): 三季报预计披露日 期	津劝业(600821): 三季报预计披露日 期		
		新宝股份(002705): 三季报预计披露日期	家家悦(603708): 三季报预计披露日 期	南京新百(600682): 三季报预计披露日 期		
		宁波中百(600857): 三季报预计披露日期	飞科电器(603868): 三季报预计披露日 期	兰州民百(600738): 股东大会现场会议 登记起始		
		银座股份(600858): 三季报预计披露日期	永辉超市(601933): 三季报预计披露日 期	首商股份(600723): 三季报预计披露日 期		
		越秀金控(000987): 限售股份上市流通	三江购物(601116): 三季报预计披露日 期	兰州民百(600738): 三季报预计披露日 期		
		鄂武商A(000501): 三季报预计披露日期	武汉中商(000785): 三季报预计披露日 期	苏宁易购(002024): 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:

- 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。

- 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 10：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	975.69	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	801.05	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	148.69	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	282.31	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	126.39	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	108.39	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	124.63	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	46.12	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 5.1/6/7.1 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 24/21/19 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35/27/21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8.24/9.39/10.8亿元，同比增长-8.85%/13.86%/15.07%。摊薄每股收益0.69/0.78/0.90元。当前市值对应2019-2021年PE约为16/14/12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24/22/19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31/26/22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

- **【亚马逊季度利润两年来首次同比下跌 但并不是坏信号】**10月24日，电商巨头亚马逊发布的第三季度财报显示，尽管收入同比增长24%至700亿美元，但21亿美元的利润却出现了同比28%的大幅下滑，主要原因是亚马逊为了将Prime会员的收货时间由两天缩短至一天，在该季度中增加了8亿美元的费用，而这一费用在即将到来的假日购物季中将进一步膨胀近2倍至15亿美元，进一步侵蚀亚马逊的利润。（联商网）
- **【拼多多市值超京东，成中国互联网四强】**拼多多美股周四收盘暴涨12.62%，报39.38美元，其市值单日增长51亿美元，达到464.71亿美元。京东周四股价跌0.13%，报30.72美元，市值报448亿美元。拼多多超过京东成为中国第四大互联网公司，仅次于阿里巴巴(4492.39亿美元)、腾讯(3888.19亿美元)和美团(655.72亿美元)。（联商网）
- **【苏宁拼购个人店营业范围扩大】**从双十一开始，拼购个人店的营业范围从原先的生鲜和手工两个类目扩大到：家居家纺、运动户外、家居日用、母婴、医药健康、美妆、家用电器、珠宝配饰、服饰鞋帽、汽车用品。为了更好服务个人创业，苏宁拼购趁着双十一的东风进一步开放平台，释放更多平台流量扶植新入住的类目商户。入驻流程非常简便，审核期不会超过三天，费用方面，缴纳2000元保证金，扣点0.6%。（联商网）
- **【2019天猫双11整体预售成交翻倍】**10月21日，2019天猫双11预售正式启动，立刻展现出强大爆发力。根据天猫公布的数据，整体预售首日成交翻倍，其中近100款首发新品成交破千万，实现了新品首发即售罄。7家美妆品牌预售开启10分钟销售破亿，雅诗兰黛品牌仅仅预售25分钟，便实现交易额近5亿，超越去年双11全天的成交额。10月21日，天猫总裁、淘宝总裁蒋凡在2019年天猫双11启动发布会上透露：今年11月11日当天，预计访问手机淘宝和天猫的用户将增长1亿，当天超过5亿用户参与天猫双11。（联商网）
- **【微信支付新增功能：可直接向手机号转账】**微信支付上线“向手机号转账”功能。目前iOS版微信上线了该功能，Android版尚未发现。从时间轴上来看，支付宝要早于微信支付推出向手机账号转账服务。支付宝于2012年6月18日上线手机账号付款服务。微信支付在时隔7年后推出向手机号转账功能，与当下和支付宝的激烈竞争不无关系。移动支付进入了后移动支付时代。（联商网）
- **【三只松鼠业绩变脸 5年获政府补助超1.2亿】**10月14日，网红零食品牌三只松鼠发布的业绩预告显示，前三季度预计盈利29117.66万元-29699.26万元，同比上升8.72%-10.89%，但第三季度仅预计盈利2471.80万元-3053.40万元，同比下降58.50%-48.73%。三只松鼠解释称，该季度盈利下滑主要是因为政府补助同比减少了4403.53万元。根据招股书信息，过去五年，三只松鼠每年都会从政府部门获得一笔不菲的补助，累计下来超过1.2亿元。（联商网）

传统零售动态跟踪

- **【顺丰同城急送宣布独立运作 新品牌首次亮相】**10月24日，“顺丰同城急送”的新品牌首次亮相，此次品牌发布，代表顺丰同城从顺丰集团的业务部门独立，升级为公司化运作，也是顺丰全面布局即时物流市场的标志。顺丰同城急送目前已服务包括麦当劳、必胜客、瑞幸咖啡、喜茶、天虹、永辉、优衣库、耐克、阿迪达斯在内的不同行业的头部品牌，并服务超过10万中小商家和2000万的个人用户。在2019年，即时物流行业无疑迎来新一轮战事升级。（联商网）
- **【关店千家、取消24小时营业 7-11悄然转身】**10月中旬，7-11母公司柒和伊控股公司公布结构性改革方案，将对不盈利的日本本土7-11便利店进行关店或迁址，涉及数量约1000家，并对集团旗下百货商超实施约3000人的裁员计划。此外，从3月中旬开始，7-11日本公司在10家直营店铺，测试将夜间营业时间缩短为4-8小时。一向强调得先跑通盈利模式的7-11，中国策略悄然发生变化。柒一拾壹(中国)投资有限公司董事长、总经理内田慎治透露，北京、天津两地在第7年时实现盈利，7-11以后会进入更多区域市场，未来会争取将新进区域盈利周期从7年缩短至3年内。（联商网）
- **【瑞幸工商信息变更 新增音像制品零售等业务】**10月23日，瑞幸咖啡(中国)有限公司对主营业务进行了变更，新增经营范围包括图书、报刊零售、音像制品零售、电子出版物零售。实际上，瑞幸咖啡一直在丰富自己的产品线，从蛋糕、轻食到新茶饮，来实现业务增长。对于瑞幸咖啡来说，未来的业务增长点大部分来自于通过提高客户的客单价，增加客户在购买咖啡同时对于其他产品的购买量，才能实现业务增长。（联商网）

零售行业资本动态跟踪 融资动态

- **【花加获3500万融资并称已盈利】**鲜花电商平台“Flowerplus花加”宣布已完成3500万元B1轮融资，并称2019年上半年已实现盈利。鲜花电商要生存及发展，目前需解决供应链及配送环节的问题，另外营销模式单一的现状也待改善，未来该领域或诞生更加细分的品牌，并联合行业上下游整合资源，拉动消费需求。花加成立于2015年，是一家鲜花订阅服务平台，其以按月订购的模式切入鲜花市场，采用线上预定，线下专人配送的方式，并推出相关增值服务。其已完成了3500万元B1轮融资，领投方为上海双创基金投资中心旗下基金，创始人王柯、国灏资本、昆仲资本等老股东参与了跟投。本轮融资资金将用于绿植、礼品平台以及线下门店等新业务的发展。（联商网）
- **【云徙科技获3.5亿B轮融资 发布灯塔计划布局产业未来】**10月25日，云徙科技数字中台灯塔计划暨B轮融资发布会在京成功举行。本次发布会宣布了云徙科技已完成3.5亿B轮融资，由中金资本旗下中金佳泰基金、元禾重元、襄禾资本以及老股东红杉资本中国基金等全球顶级机构联合投资，华兴资本担任独家财务顾问，云徙科技成为业内首家破B轮的中台服务商。未来数字经济在整体规模、创新应用、产业覆盖面等各方面都有望创造新高，数字化经济未来将产生很大的经济效益。市场规

模的增长，必然会带来资本对数字化行业的投资增长，云徙作为国内领先的中台服务商，位列阿里云生态伙伴中国第一梯队，不俗的实力让云徙在资本市场中备受青睐。（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。