

商业贸易

基本生活类商品保持平稳增长，龙头超市企业三季报业绩亮眼

评级：增持（维持）

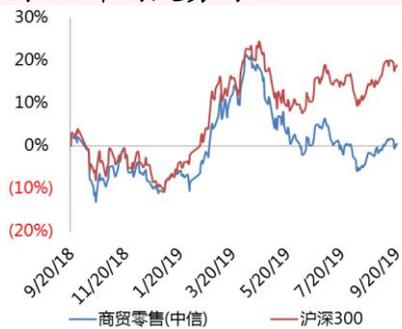
分析师：彭毅

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	10.72	998.04	1.43	1.76	0.38	0.48	7	6	28	22	买入
永辉超市	601933.SH	8.57	820.19	0.15	0.24	0.31	0.40	57	36	28	21	增持
家家悦	603708.SH	26.25	159.71	0.92	1.02	1.15	1.31	29	26	23	20	增持
南极电商	002127.SZ	11.53	283.05	0.36	0.48	0.64	0.85	32	24	18	14	买入
红旗连锁	002697.SZ	8.44	114.78	0.24	0.33	0.37	0.41	36	25	23	20	买入
新宝股份	002705.SZ	17.90	143.46	0.63	0.76	0.89	1.01	28	24	20	18	买入
爱婴室	603214.SH	46.15	47.11	1.18	1.44	1.74	2.06	39	32	27	22	增持

投资要点

- 上周市场表现：**商贸零售（中信）指数上涨0.26%，跑输沪深300指数1.17个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨8.68%，跑输沪深300指数22.60个百分点。子板块方面，超市指数上涨2.85%，连锁指数上涨0.13%，百货指数下跌0.90%，贸易指数下跌0.10%。相对于本周沪深300涨幅1.43%，中小板指上涨0.88%而言，商贸零售板块整体表现较差。涨幅排名前五名为步步高、跨境通、翠微股份、红旗连锁、华联股份，分别上涨13.63%、8.25%、6.53%、5.90%、5.86%。本周跌幅排名前五名为秋林集团、深赛格、吉峰农机、王府井、海泰发展，分别下跌12.98%、10.73%、10.50%、8.03%、6.70%。
- 本周重点推荐公司：苏宁易购：全场景零售布局完成，全品类运营能力加速提升，维持“买入”评级。**苏宁家电零售护城河较深，家乐福中国并表补强快消供应链优势，全品类运营能力加速提升。目前苏宁已经形成多业态全场景零售布局，零售云加盟店快速推进市场下沉，挖掘低线城市消费潜力；线上向第三方卖家导流，开放平台将保持稳健增长。金融业务出表后资本运作基本完成，公司聚焦零售主业发展，经营效率有望持续提升，2020年有望迎来扣非盈利拐点。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：让利渠道和供应链，业绩稳健增长，市占率加速提升，给予“买入”评级。**大众消费品市场空间广阔，南极电商供给端通过让利供应商加速品类扩充，销售端完善渠道布局和流量运营，销售额保持高速增长，市占率仍有较大的提升空间。南极电商盈利稳健增长，品牌授权模式优越性逐步凸显，长期来看货币化率有望逐步回升。预计2019-2021年，南极电商授权产品GMV分别为324/480/653亿元，同比增长58%/48%/36%；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11.69/14.52/18.06亿元，同比增长31.84%/24.27%/24.32%。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6.69/7.53/8.54亿元，同比增长33.02%/12.66%/13.38%。
- 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30-35XPE。
- 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20.40/27.93/39.48亿元，同比增长37.79%/36.91%/41.38%。摊薄每股收益0.21/0.29/0.41元。当前市值对应2019-2021年PE约为36/28/21倍。
- **红旗连锁：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。从零售主业来看，公司前几年的收购整合效果良好，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。**此外今年开始，公司的门店改造也在加速推进，商品结构的调整优化预计未来将有效提高门店的盈利能力。除了零售主业的良性增长，新网银行预计也将贡献稳健充沛的投资收益，公司整体盈利进入上升通道。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78.62/84.39/89.87亿元，同比增长8.89%/7.34%/6.50%。实现归母净利润约4.98/5.72/6.62亿元，同比增长54.23%/14.97%/15.68%。摊薄每股收益0.37/0.42/0.49元。当前市值对应2019-2021年PE约为25/23/20倍。给予2019年25XPE，维持“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32/27/22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：2019年前三季度，我国消费品市场运行总体平稳，消费对经济增长的基础性作用不断增强，基本生活类商品保持平稳增长。超市龙头企业三季报业绩亮眼，继续推荐有生鲜品类优势的永辉和家家悦以及有小业态优势的红旗连锁。**从收入端增速来看，具备跨区域运营能力、能够保持快速展店的永辉和家家悦保持了领先优势。2019年第三季度永辉和家家悦的收入增速分别为22.3%/20.14%，均保持了稳健高增速的趋势。从利润端来看，永辉云创剥离，聚焦主业后，利润回归良性增长，2019第三季度利润增速达到100.30%的高增长；而红旗连锁主要受益于新网银行投资收益的贡献，利润增速达到67.15%。此外，从费用端来看，永辉、家家悦、步步高以及红旗连锁的期间费用率分别为20.37%/17.10%/22.96%/23.25%，永辉和家家悦扩张过程中的控费能力相对较优。
 - **数据更新：永辉超市门店更新，永辉超市2019Q3财报数据显示：截止2019Q3期末已开业门店1335家，其中超市大店825家，Mini店510家。家家悦门店更新，2019Q3公司净新开门店5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；截至2019Q3，家家悦门店总数763家。红旗连锁门店更新，截至2019H1，公司共有门店2958家，上半年公司新开门店168家，关闭门店27家，净开店数达到141家；我们预计截至到2019年三季度末，门店总数达到近3030家，三季度新开门店数预计超80家，展店速度明显加快。根据人口分布测算，我们预计未来公司在成都大市内还有1500家左右的开店空间，三四线城市下沉空间更大。**
 - **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	- 4 -
基本生活类商品保持平稳增长，龙头超市企业三季报业绩亮眼	- 4 -
零售板块一周行情回顾	- 4 -
周度市场以及子板块表现比较	- 4 -
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	- 12 -
新零售动态跟踪	- 12 -
传统零售动态跟踪	- 13 -
零售行业资本动态跟踪融资动态	- 13 -
风险提示	- 14 -

图表目录

图表 1: 重点超市三季报业绩比较	- 4 -
图表 2: 零售行业涨跌幅情况	- 5 -
图表 3: 行业各子板块涨跌幅情况表现	- 5 -
图表 4: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 5 -
图表 5: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 5 -
图表 6: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 7: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 8: 本周板块上市公司涨幅前五名表现	- 6 -
图表 9: 本周板块上市公司跌幅前五名表现	- 6 -
图表 10: 下周公司大事提醒	- 9 -
图表 11: 本周重点推荐股票及看点	- 10 -

行业周观察

基本生活类商品保持平稳增长，龙头超市企业三季报业绩亮眼

- 2019年前三季度，我国消费品市场运行总体平稳，消费对经济增长的基础性作用不断增强，基本生活类商品保持平稳增长。**前三季度，社会消费品零售总额同比增长8.2%。其中，9月份同比增长7.8%；扣除价格因素，实际增速5.8%。前三季度，限额以上单位吃类商品零售额同比增长9.8%，增速与上年同期持平，继续保持平稳较快增长。其中，粮油食品和饮料类商品同比分别增长10.6%和9.8%，增速比上年同期分别加快0.3和0.6个百分点；日用品类商品增长13.6%，加快0.2个百分点，继续保持两位数增长。
- 超市龙头企业三季报业绩亮眼，继续推荐有生鲜品类优势的永辉和家家悦以及有小业态优势的红旗连锁。**截至本周，超市企业三季报业绩全数公布，基本生活类商品保持平稳增长，龙头超市企业中报业绩持续表现较好。从收入端增速来看，具备跨区域运营能力、能够保持快速展店的永辉和家家悦保持了领先优势。2019年第三季度永辉和家家悦的收入增速分别为22.3%/20.14%，均保持了稳健高增速的趋势。从利润端来看，永辉云创剥离，聚焦主业后，利润回归良性增长，2019年第三季度利润增速达到100.30%的高增长；而红旗连锁主要受益于新网银行投资收益的贡献，利润增速达到67.15%。此外，从费用端来看，永辉、家家悦、步步高以及红旗连锁的期间费用率分别为20.37%/17.10%/22.96%/23.25%，永辉和家家悦扩张过程中的控费能力相对较优。

图表 1: 重点超市三季报业绩比较

证券简称	营业收入(亿元)	营业收入同比增速	归母净利润(亿元)	归母净利润同比增速	销售费用率	管理费用率	财务费用率	经营活动产生的现金流量净额(亿元)
永辉超市	223.7	22.30%	1.69	100.30%	16.69%	3.30%	0.38%	2.82
家家悦	40	20.14%	1.25	16.42%	15.20%	2.00%	-0.10%	4.85
红旗连锁	20.6	11.59%	1.69	67.15%	21.59%	1.59%	-0.22%	0.6
步步高	47.28	10.47%	-0.08	31%	19.63%	1.82%	1.80%	1.02

来源: Wind 中泰证券研究所

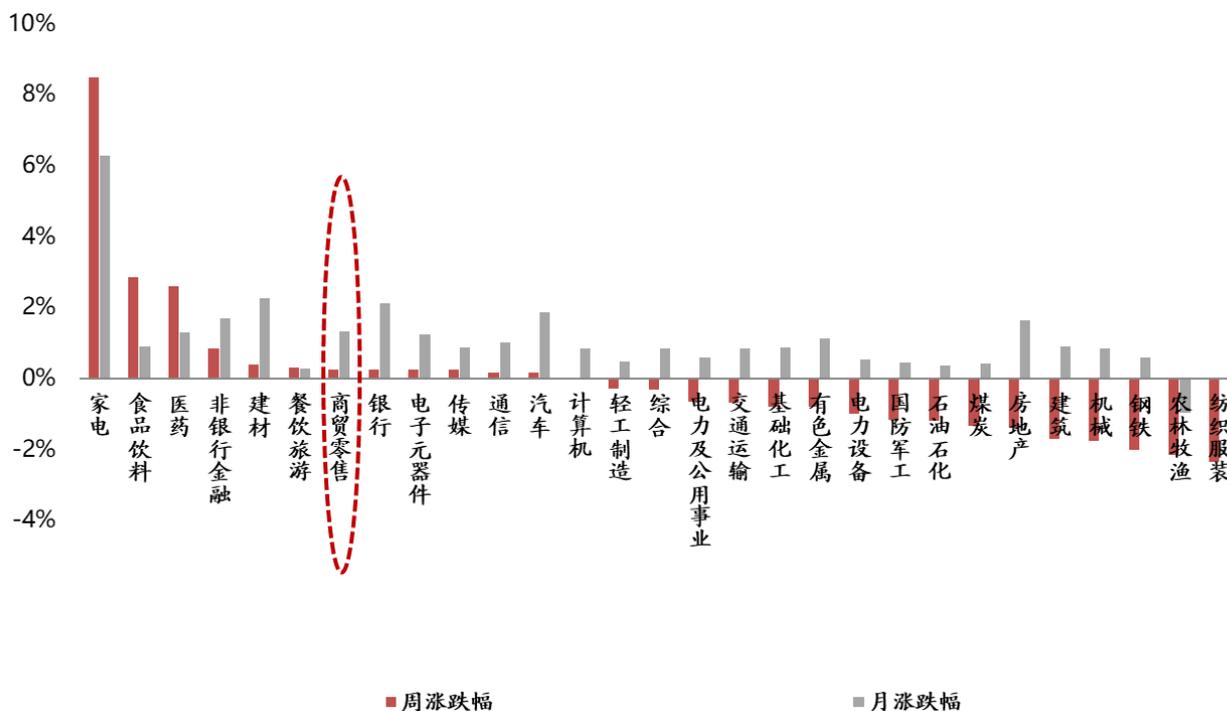
零售板块一周行情回顾

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)指数上涨0.26%，跑输沪深300指数1.17个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨8.68%，跑输沪深300指数22.60个百分点。子板块方面，超市指数上涨2.85%，连锁指数上涨0.13%，百

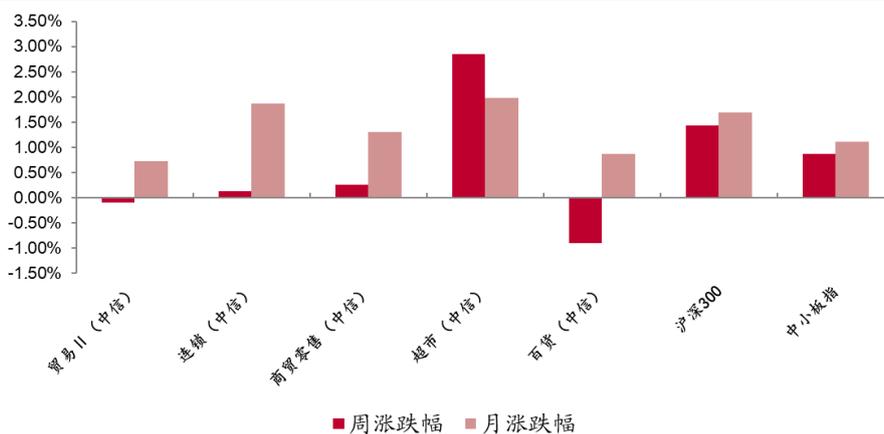
货指数下跌 0.90%，贸易指数下跌 0.10%。相对于本周沪深 300 涨幅 1.43%，中小板指上涨 0.88%而言，商贸零售板块整体表现较差。

图表 2: 零售行业涨跌幅情况



来源: WIND 中泰证券研究所

图表 3: 行业各子板块涨跌幅情况表现

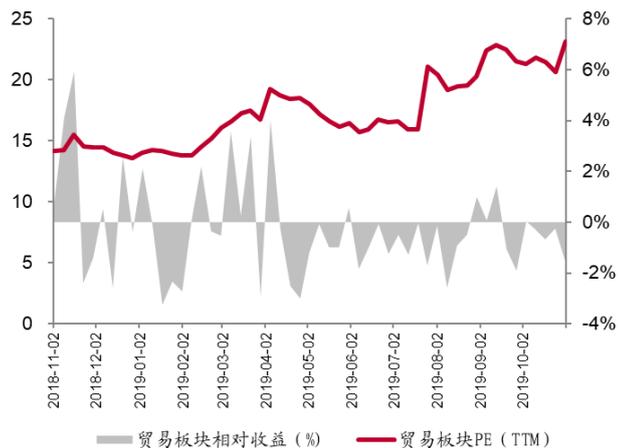


来源: WIND 中泰证券研究所

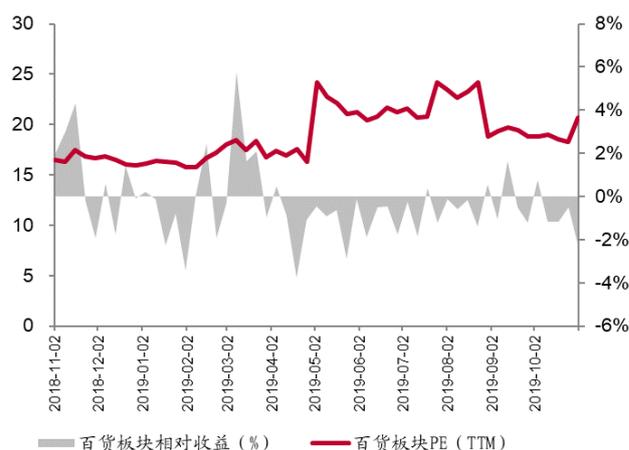
■ **子板块相对收益及 PE 表现:** 板块估值方面,截至周五 (11 月 01 日) 收盘,贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 23.2 倍、20.7 倍、17.1 倍和 43.4 倍,较上周略有上升。

图表 4: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况

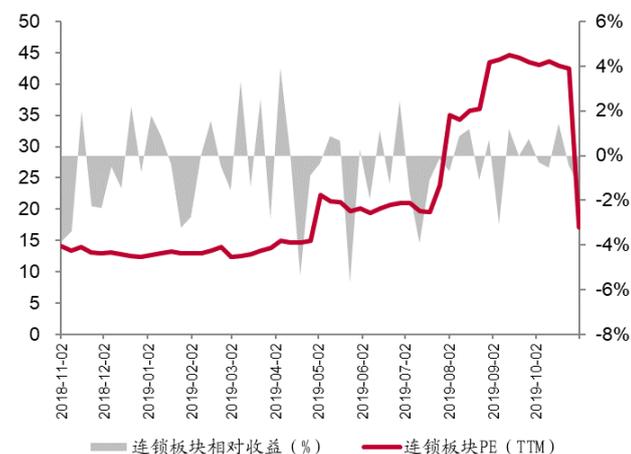
图表 5: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况



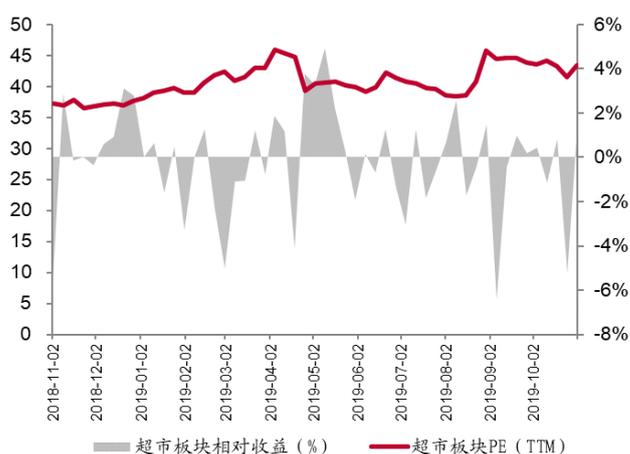
来源: WIND 中泰证券研究所



来源: WIND 中泰证券研究所

图表 6: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

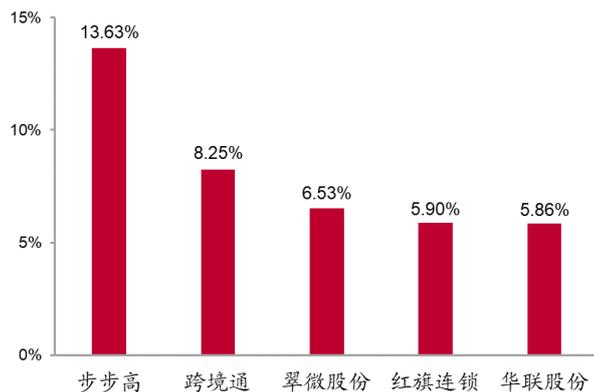
图表 7: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

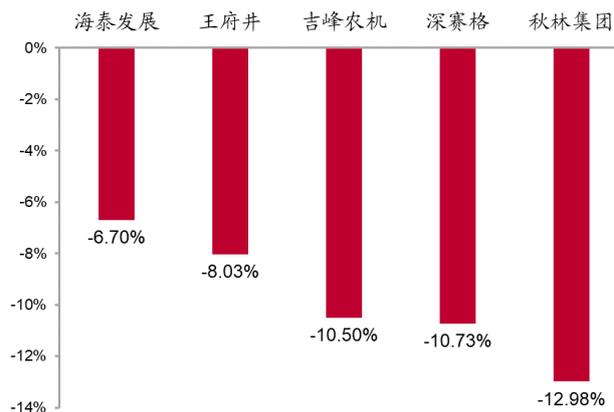
零售行业重点公司市场表现

- **商贸零售子版块公司涨跌幅前五名。**涨幅排名前五名为步步高、跨境通、翠微股份、红旗连锁、华联股份，分别上涨 13.63%、8.25%、6.53%、5.90%、5.86%。本周跌幅排名前五名为秋林集团、深赛格、吉峰农机、王府井、海泰发展，分别下跌 12.98%、10.73%、10.50%、8.03%、6.70%。

图表 8: 本周板块上市公司涨幅前五名表现
图表 9: 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:

- **【天虹股份】租赁项目公告:** 根据天虹商场股份有限公司战略发展规划和持续增长需要, 公司下属子公司惠州市天虹商场有限公司与梅州市山水城房地产开发有限公司签署合作协议书, 租赁广东省梅州市梅县区梅州锦绣国际项目部分物业, 用于开设购物中心。该项目租赁面积约 8.5 万平方米, 租赁期限 20 年, 交易总金额 (含租金及商业服务费) 约 96,815 万元。此外, 公司对于该项目装修、设备购置等投资约为 9,630 万元。上述资金来源于公司自有资金。本次交易不构成关联交易, 也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。
- **【兰州民百】关于挂牌出售全资子公司股权的完成公告:** 2019 年 06 月 24 日, 兰州民百 (集团) 股份有限公司召开了第八届董事会第三十六次会议, 审议通过了《关于挂牌出售全资子公司兰州昌汇餐饮服务有限公司 100% 股权的议案》, 同意公司通过甘肃省产权交易所公开挂牌方式, 并以挂牌价格不低于评估价, 转让兰州昌汇餐饮服务有限公司 100% 股权。2019 年 07 月 23 日, 公司收到甘肃省产权交易所股份有限公司出具的《受让报名登记结果及交易安排通知书》, 截止公告期满, 共征集到 1 个意向受让方, 即临泽县五华实业有限责任公司。经审核, 五华实业符合受让条件要求, 成为本次交易的唯一受让方, 本次交易按标的资产挂牌底价成交, 成交价格为 13313.5 万元。截止 2019 年 10 月 29 日, 公司已完成对兰州昌汇 100% 股权转让的全部事项, 不再持有兰州昌汇任何股权。本次股权转让扣除税费及相应承担的经营损失后, 预计将增加公司当期收益约 6293 万元, 最终数据以年度审计报告为准。
- **【越秀金控】关于重大资产出售事项的停牌公告:** 广州越秀金融控股集团股份有限公司从中国证券监督管理委员会网站获悉, 中国证监会上市公司并购重组审核委员会将于 2019 年 10 月 30 日召开工作会议, 审核中信证券股份有限公司发行股份购买资产事项。由于该事项涉及公司重大资产出售, 存在不确定性, 为保护投资者利益, 经向深圳证券交易所申请, 公司股票 (证券简称: 越秀金控, 证券代码: 000987) 自 2019 年 10 月 30 日 (星期三) 开市起停牌, 待公司获悉审核结果后公告并复牌。

- **【武汉中商】关于重大资产重组进展公告：**2019年10月16日，东亚实业拟将其持有的公司本次发行股份购买资产暨关联交易事项（以下简称“本次重组”）标的公司北京居然之家家居新零售连锁集团有限公司（以下简称“居然新零售”）0.08%股权（对应注册资本10.54万元）转让给居然控股，并将尽快签署《股权转让协议》，并办理后续工商变更登记手续。前述股权转让事宜完成后，东亚实业将不再作为本次重组交易对方参与本次重组，拟由居然控股持该部分股权继续参与本次重组，从而构成对本次重组方案的调整。东亚实业与居然控股已就前述居然新零售0.08%股权（对应注册资本10.54万元）转让事宜签署了《股权转让协议》，并于2019年10月29日完成了居然新零售股东变更的工商变更登记手续。
- **【供销大集】关于购买湖南天玺大酒店有限公司100%股权的公告：**供销大集集团股份有限公司拟与海航股权管理有限公司、海航机场集团有限公司签订股权转让协议，以总金额35,110.33万元购买湖南天玺大酒店有限公司100%股权。供销大集与海航股权管理有限公司、海航机场属同一实际控制人海南省慈航公益基金会间接控制的企业，本次交易构成关联交易。此事项经公司独立董事事前认可后提交公司董事会审议。公司第九届董事会第二十五次会议审议了《关于购买湖南天玺大酒店有限公司100%股权的议案》，关联董事杜小平、韩玮回避表决，会议以4票同意，0票反对，0票弃权，审议通过了此议案。会议同意公司与海航股权管理有限公司、海航机场集团有限公司签订股权转让协议，以总金额35,110.33万元购买天玺大酒店100%股权。
- **【*ST人乐】关于曲江文化要约收购公司股份结果暨股票复牌的公告：**截至2019年10月25日，本次要约收购期限届满，根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的数据统计，在2019年9月26日至2019年10月25日要约收购期间，最终有214个账户共计5,038,866股无限售流通股股份接受收购人发出的要约。收购人按照要约收购的条件购买5,038,866股公司股份，本次要约收购股份的过户手续已于2019年10月31日办理完毕。预受要约股份的数量为5,038,866股，占公司总股本的1.15%。根据《公司法》的规定，本次要约收购完成后，公司的股权分布符合上市条件，上市地位不受影响。公司股票（证券简称：*ST人乐，股票代码：002336）自2019年11月1日开市起复牌。
- **【南京新百】关于子公司股权出售完成工商变更登记的公告：**南京新街口百货商店股份有限公司于2019年9月30日召开公司第八届董事会第四十五次会议，审议通过了《关于出售子公司股权的议案》，同意公司将全资子公司南京继航贸易有限公司100%股权作价人民币16,999.41万元出售给盐城市国投创业投资有限公司。目前，公司已收到盐城市国投创业投资有限公司支付的继航贸易100%股权转让交易价款人民币16,999.41万元，取得了南京市秦淮区市场监督管理局下发的《公司准予变更登记通知书》，相关工商变更登记手续已完成。
- **【跨境通】关于公司实际控制人股权转让完成过户登记暨公司实际控制人变更完成的公告：**2019年9月19日，跨境通宝电子商务股份有限公司实际控制人杨建新、樊梅花夫妇与广州开发区新兴产业投资基金管理有限公司签署了《股份转让协议》、《表决权委托协议》。协议约定杨建新、樊梅花夫妇将其合计持有的公司10,200万股无限售条件流通股（约占公司已发行股本总额的比例为6.55%）协议转让给新兴基金公司，并与新余睿

景企业管理服务有限公司将剩余合计持有的公司 24,105.6931 万股股份（约占公司已发行股本总额的比例为 15.47%）对应的表决权等权利根据《表决权委托协议》约定委托新兴基金公司行使。本次股份转让及表决权委托事项完成后，新兴基金公司在公司拥有可支配表决权比例占公司总股本的 22.02%，成为公司单一拥有表决权份额最大的股东，公司实际控制人变更为广州开发区管委会。

图表 10: 下周公司大事提醒

(11/03) 周日	(11/04) 周一	(11/05) 周二	(11/06) 周三	(11/07) 周四	(11/08) 周五	(11/09) 周六
南极电商(002127): 股东大会互联网投票起始	茂业商业(600828): 股东大会召开			友好集团(600778): 股东大会现场会议 登记起始	友好集团(600778): 股东大会互联网投票起始	
	海航基础(600515): 股东大会召开			中兴商业(000715): 股东大会现场会议 登记起始	怡亚通(002183): 股东大会现场会议 登记起始	
	兰州民百(600738): 股东大会召开				友好集团(600778): 股东大会召开	
	茂业商业(600828): 股东大会互联网投票起始					
	南极电商(002127): 股东大会召开					
	兰州民百(600738): 股东大会互联网投票起始					
	海航基础(600515): 股东大会互联网投票起始					

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:

- 消费市场保持平稳增长。2019 年 9 月份，社会消费品零售总额 34,495 亿元，同比增长 7.8%；前三季度最终消费支出对经济增长的贡献率达到 60.5%，较上半年提高 0.4%。分品类来看，粮油食品类零售额增势平稳，体育娱乐用品等消费升级类商品零售额增长提速。前三季度全国实物商品网上零售额同比增长 20.5%，增速比社会消费品零售总额高 12.3%，占比 19.5%，同比提高 2%，对社会消费品零售总额增长的贡献率超过 40%。
- 线上红利释放接近尾声，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。
- 电商行业：下沉市场红利加持，Q2 电商龙头用户基础和规模均实现强劲增长，盈利同比显著改善；预计 Q3 整体保持平稳。Q4 销售旺季将至，各大电商平台正在积极备战双十一，微信限外链政策的施行将对社交电商促销造成一定的负面影响，而全渠道多场景联动销售的企业有望实现强劲增长。

- **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。
- **百货行业：**我们认为传统百货的转型的核心一是线下价值的最大化，二是加速拓展线上渠道，三是最终实现线上线下深度的融合和相互赋能。建议关注数字化转型布局较早，新业态培育较成熟，渠道下沉和跨区域加速扩张的百货龙头企业。

投资组合：

图表 11：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	998.04	资本运作基本完成，聚焦零售主业发展，有望迎来业绩改善
永辉超市	601933.SH	820.19	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
家家悦	603708.SH	159.71	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	283.05	让利渠道和供应链，业绩稳健增长，市占率加速提升
红旗连锁	002697.SZ	114.78	零售主业稳健增长，新网银行投资收益可观，盈利进入上升通道
新宝股份	002705.SZ	143.46	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	47.11	华东区域母婴龙头，外延扩张逐步发力，有望步入加速发展区间。

来源：Wind 中泰证券研究所

- **苏宁易购：全场景零售布局完成，全品类运营能力加速提升，维持“买入”评级。**苏宁家电零售护城河较深，家乐福中国并表补强快消供应链优势，全品类运营能力加速提升。目前苏宁已经形成多业态全场景零售布局，零售云加盟店快速推进市场下沉，挖掘低线市场消费潜力；线上向第三方卖家导流，开放平台将保持稳健增长。金融业务出表后资本运作基本完成，公司聚焦零售主业发展，经营效率有望持续提升，2020年有望迎来扣非盈利拐点。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：让利渠道和供应链，业绩稳健增长，市占率加速提升，给予“买入”评级。**大众消费品市场空间广阔，南极电商供给端通过让利供应商加速品类扩充，销售端完善渠道布局和流量运营，销售额保持高速增长，市占率仍有较大的提升空间。南极电商盈利稳健增长，品牌授权模式优越性逐步凸显，长期来看货币化率有望逐步回升。预计2019-2021年，南极电商授权产品GMV分别为324/480/653亿元，同比增长58%/48%/36%；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11.69/14.52/18.06亿元，同比增长31.84%/24.27%/24.32%。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 6.69/7.53/8.54 亿元，同比增长 33.02%/12.66%/13.38%。

- **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 30-35XPE。
- **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 20.40/27.93/39.48 亿元，同比增长 37.79%/36.91%/41.38%。摊薄每股收益 0.21/0.29/0.41 元。当前市值对应 2019-2021 年 PE 约为 36/28/21 倍。
- **红旗连锁：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，给予 2019 年 25XPE，维持“买入”评级。**从零售主业来看，公司前几年的收购整合效果良好，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。此外今年开始，公司的门店改造也在加速推进，商品结构的调整优化预计未来将有效提高门店的盈利能力。除了零售主业的良性增长，新网银行预计也将贡献稳健充沛的投资收益，公司整体盈利进入上升通道。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 78.62/84.39/89.87 亿元，同比增长 8.89%/7.34%/6.50%。实现归母净利润约 4.98/5.72/6.62 亿元，同比增长 54.23%/14.97%/15.68%。摊薄每股收益 0.37/0.42/0.49 元。当前市值对应 2019-2021 年 PE 约为 25/23/20 倍。
- **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，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。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 32/27/22 倍。

公司及行业资讯

新零售动态跟踪

- **【网易严选 CEO 柳晓刚离职梁钧接棒】**10 月 28 日，网易集团人力资源部发布全员邮件，宣布公司副总裁、严选事业部总经理柳晓刚因个人原因已于近期提出离职申请。网易任命梁钧为严选事业部总经理，全面负责严选事业部业务及团队管理工作，向公司 CEO 丁磊汇报。在网易考拉出售给阿里之后，网易严选是目前网易仅存的电商业务。但此前有称，网易严选库存压力大，亏损虽然不如考拉大，但同样面临着转型难题。（联商网）
- **【天猫、苏宁、京东“双 11”卖房】**10 月 28 日，苏宁已与恒大全面达成合作协议，上万套恒大房源将在“双 11”期间登陆苏宁推客进行销售。苏宁没有否认与恒大的合作，但具体如何卖，有何优惠政策还不得而知。一切以苏宁发布的官方信息为准。苏宁并不是第一个宣布今年“双 11”期间将要卖房的零售企业。此前，阿里和京东都宣布将会在“双 11”期间卖房。（联商网）
- **【苏宁易购 1-9 月营收突破 2000 亿增长 16.21%】**10 月 30 日晚间，苏宁易购（002024.SZ）发布 2019 年第三季度报告。三季度苏宁易购实现营收 654.37 亿元，同比增长 5.05%；净利润 97.64 亿元，同比增长 7795.91%。报告显示，今年 1-9 月，苏宁易购实现营业收入 2010.09 亿元，同比增长 16.21%；归母净利润 119.03 亿元，同比增长 94.28%；商品销售规模达到 2759.01 亿元，其中线上平台商品交易规模 1714.37 亿元，同比增长 24.27%。截至 9 月 30 日，苏宁易购拥有各类自营及加盟业态店面 8407 家，苏宁易购零售体系注册会员数量达到 4.7 亿，较年初新增 6300 万。（联商网）
- **【报告显示每日优鲜 APP 月活首破千万成生鲜赛道头号玩家】**第三方数据咨询公司 Trustdata 发布了《2019 年第三季度移动互联网行业分析报告》。生鲜电商仍在稳步发展中，每日优鲜以逾千万的月活用户稳居第一，而整个赛道在一线城市已逐渐呈现“631”格局，每日优鲜在北京、上海、广州、深圳均以近 60%的应用用户占比成为头号玩家。创立五年的每日优鲜在 2019 年第三季度的 APP 月活量首次突破千万，继续领跑整个行业，盒马鲜生、叮咚买菜、大润发优鲜则位居 2-4 名。生鲜电商的稳健发展，与其消费群体的不断壮大分不开。女性用户占据了每日优鲜

整体用户的七成，而18-40岁的用户占比超过80%，这些移动购物习惯已经养成、更看重家庭生活品质的人成为了生鲜电商购物的主力军。此外，部分中老年人也逐渐养成了“线上买菜”的习惯，在每日优鲜的用户中，40岁以上的用户占比同比增加了5%，他们将会为生鲜电商的持续增长提供新动力。（联商网）

- **【美团小程序来了，最大劲敌是百度？】**在微信小程序中试水1年后，美团APP何时上线自己的平台小程序，一直备受关注。美团APP小程序已经上线，这是继微信、支付宝、百度、今日头条等9大小程序平台后，第10家加入“小程序之战”的平台。目前，美团小程序上线的案例是墨迹天气以及一些小游戏。美团小程序负责人表示，还不是公开谈论产品的时候。不过，拥有4亿活跃交易用户数和580万商家的美团点评，终于上线了小程序，其影响，自然不言而喻。（联商网）
- **【京东健康发布三大“新计划”】**10月28日，在2019京东健康合作伙伴大会上，京东健康发布了新药品扶贫计划、新赤脚医生计划和新慢病防治计划，将全面提升贫困地区药品可及性、助力基层医疗卫生服务能力，推动慢病生态管理体系的落地。目前，京东已成为“互联网+医疗健康”领域的探索者和领先者。以京东大药房为例，仅用三年时间，已成为全国规模最大的医药零售渠道，京东健康零售合计占据医药零售15%以上份额。（联商网）
- **【三只松鼠第三季度净利润下跌50.95%】**10月29日晚间，三只松鼠披露了2019年三季度报告。报告显示，三只松鼠前三季度实现营收67.15亿元，同比增长43.79%；归属于上市公司股东净利润2.96亿元，同比增长10.40%。其中，第三季度单季度实现营收22.03亿元，同比增长53.24%；归属于上市公司股东净利润2921万元，同比减少50.95%。三只松鼠此前在财报预告中表示，公司经营业绩较去年同比减少，主要因为今年较去年同期政府补助减少4403.53万元。（联商网）

传统零售动态跟踪

- **【线下抢夺“双11”份额百货靠奢侈美妆圈粉】**银泰商业、新世界百货等实体店日前均已推出“双11”期间的低价折扣，美妆品类尤其是奢侈美妆的打折促销尤为突出。相较于电商，百货购物中心的美妆品类更具有资源优势，品牌合作的信誉度更高，市场认可程度远高于电商平台。实际上，百货购物中心近几年对美妆品牌的调整越发高频，而95后的消费者也更为倾向线下消费。（联商网）
- **【Tiffany成为LVMH买买买的下一个目标？】**已经拥有75个品牌的奢侈品行业巨头LVMH集团还在物色新的“猎物”。10月27日，全球最大的奢侈品集团LVMH集团正与Tiffany&Co.接洽，考虑收购这家以钻石婚戒闻名的美国珠宝公司。目前双方正在谈判，能否达成协议尚无定论。当事双方也都保持沉默。Tiffany当前市值约为119亿美元，倘若交易达成，将成为LVMH集团有史以来最大的一笔收购。（联商网）

零售行业资本动态跟踪融资动态

- **【对标永旺mybasket，社区生鲜便利店云菜园获A轮融资】**社区生鲜便利店“云菜园”已于2019年4月完成数千万元A轮融资，投资方为

以太基金和乐通资本，此前的投资方还包括梅花创投、星瀚资本和黑洞投资。据介绍，云菜园目前门店数量已接近 90 家，春节前门店数可以达到 150 家。云菜园的定位是做以生鲜为核心品类的社区便利店，对标永旺 mybasket (在日本开出了 800 家门店且实现规模盈利)；计划以山东为中心，辐射黄淮流域发展。门店销售以外，云菜园也在基于微信社群以及淘系流量做预定自提。今年 8 月，云菜园与阿里巴巴淘鲜达开始了合作，在济南当地独家运营淘鲜达流量做到店自提，能够显著提升坪效，同时为门店带来新增客流。当前，成熟门店的年坪效可以达到 3 万元，毛利率约为 20%。云菜园门店数量接近 90 家，单月流水近 2000 万元；单店的模型已经跑通，品牌也建立好了中台能力，预计明年春节前门店数可以达到 150 家，单月流水达到 4000 万元。（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。