

商业贸易

双11全网销售增速走弱，各平台争夺存量用户

评级：增持（维持）

分析师：彭毅

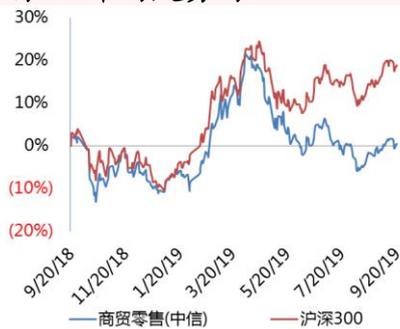
执业证书编号：S0740515100001

Email: pengyi@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	103
行业总市值(百万元)	814,669
行业流通市值(百万元)	334,605

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	10.77	1,002.69	1.43	1.76	0.38	0.48	8	6	28	22	买入
永辉超市	601933.SH	8.04	769.47	0.15	0.21	0.29	0.41	52	38	28	19	增持
家家悦	603708.SH	25.64	155.99	0.71	1.09	1.29	1.52	36	23	20	17	增持
南极电商	002127.SZ	11.05	271.26	0.36	0.48	0.64	0.85	31	23	17	13	买入
天虹股份	002419.SZ	10.34	124.11	0.75	0.69	0.78	0.90	14	15	13	11	增持
红旗连锁	002697.SZ	8.14	110.70	0.24	0.33	0.37	0.41	34	25	22	20	买入
新宝股份	002705.SZ	16.56	132.72	0.63	0.76	0.89	1.01	26	22	19	16	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1.38%，跑输沪深300指数1.91个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨7.18%，跑输沪深300指数24.78个百分点。子板块方面，超市指数下跌3.17%，连锁指数下跌1.25%，百货指数下跌0.36%，贸易指数下跌1.43%。相对于本周沪深300涨幅0.52%，中小板指上涨1.47%而言，商贸零售板块整体表现较差。涨幅排名前五名为大东方、新华都、快乐购、步步高、新华锦，分别上涨11.11%、8.93%、8.54%、7.29%、7.07%。本周跌幅排名前五名为东方创业、跨境通、中兴商业、兰生股份、永辉超市，分别下跌13.28%、10.59%、6.27%、6.2%、6.18%。
- **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，上调至“买入”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23/20/17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38/28/20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25/22/20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：双11全网销售规模的增速下降，但网购在社零中占比提升。**2018年双11全网销售规模为3143亿元，和2017年的全网销售额2540亿元相比，同比增长23.74%，增速较2017年的43.5%下滑较多，线上增速放缓反映出消费疲软。**双11走弱，焦点在于存量用户争夺。**今年的双11，各大平台都延长了预售时间，优惠活动愈加复杂。我们认为：这是双11越来越弱势的表现，消费者需要越来越长的时间刺激才能提起消费的欲望，平台也需要通过复杂的活动来减少补贴并增加新鲜感，以达到投入和产出的最佳效益比。今年阿里和京东选择跟进了拼多多“百亿补贴”的战略，这场购物狂欢背后的战争已经从拉新用户转变成了争夺存量用户，红海战争的宏观原因是我国移动互联网网民增速和上网时长增速均趋零，规模天花板显现。
 - **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：苏宁易购、南极电商、新宝股份、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 -
双 11 全网销售增速走弱，各平台争夺存量用户	- 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:	- 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	- 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	- 15 -
风险提示	- 15 -

图表目录

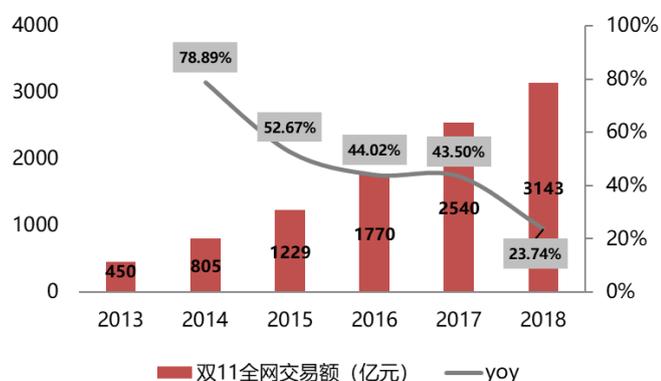
图表 1: 双 11 全网交易额	- 4 -
图表 2: 2018 双 11 全网交易额各电商平台占比	- 4 -
图表 3: 实物商品网上零售额占社零总额比重	- 4 -
图表 4: 中国网民规模及增速	- 5 -
图表 5: 中国网民上网时长及增速	- 5 -
图表 6: 零售行业涨跌幅情况	- 5 -
图表 7: 行业各子板块涨跌幅情况表现	- 6 -
图表 8: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 9: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 10: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 7 -
图表 11: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 7 -
图表 12: 本周板块上市公司涨幅前五名表现	- 7 -
图表 13: 本周板块上市公司跌幅前五名表现	- 7 -
图表 14: 下周公司大事提醒	- 10 -
图表 15: 本周重点推荐股票及看点	- 11 -

行业周观察

双 11 全网销售增速走弱，各平台争夺存量用户

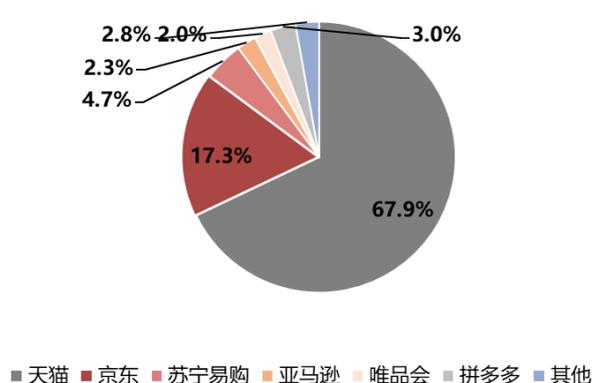
- 双 11 全网销售规模的增速下降，但网购在社零中占比提升。** 2018 年双 11 全网销售规模为 3143 亿元，和 2017 年的全网销售额 2540 亿元相比，同比增长 23.74%，增速较 2017 年的 43.5% 下滑较多，线上增速放缓反映出消费疲软。细分来看，全网销售额中天猫占比 67.9%，京东占比 17.3%，苏宁易购占比 4.7%，亚马逊占比 2.3%，唯品会占比 2.0%，拼多多占比 3.0%，其他 2.8%；全网共产生包裹 13.4 亿个，移动端销售占比为 93.6%；销售额 TOP3 行业分别是手机数码、家用电器以及个护美妆。2019M9 实物商品网上零售额在社零总额中的比重已经达到 19.50%，占比提升。

图表 1: 双 11 全网交易额



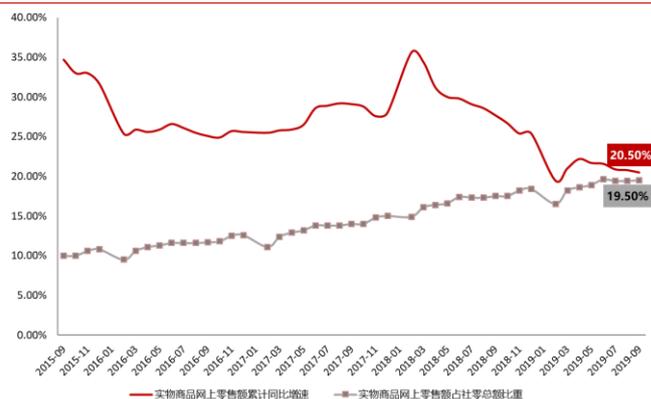
来源: 星图数据 中泰证券研究所

图表 2: 2018 双 11 全网交易额各电商平台占比



来源: 星图数据 中泰证券研究所

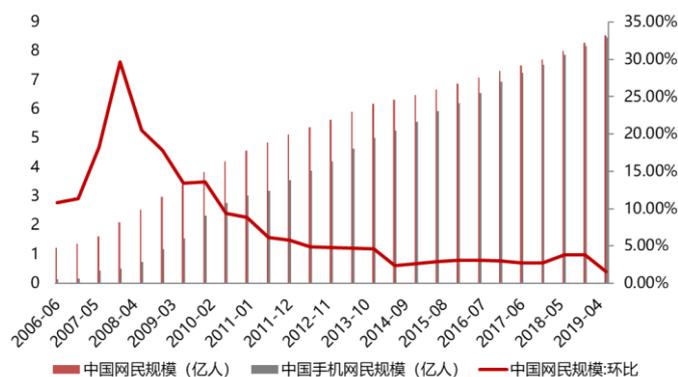
图表 3: 实物商品网上零售额占社零总额比重



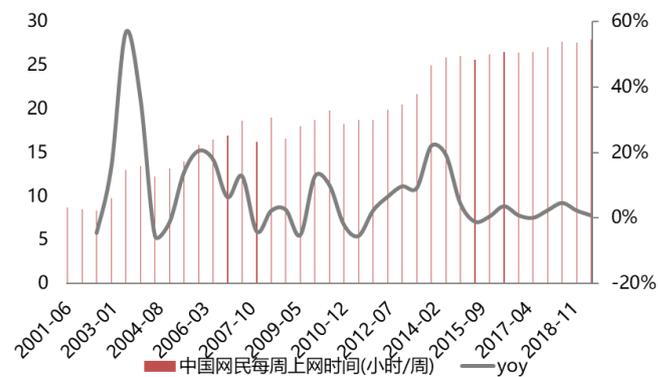
来源: 国家统计局 中泰证券研究所

- 双 11 走弱，焦点在于存量用户争夺。** 今年的双 11，各大平台都延长了预售时间，优惠活动愈加复杂。我们认为：这是双 11 越来越弱势的表现，消费者需要越来越长的时间刺激才能提起消费的欲望，平台也需要通过复杂的活动来减少补贴并增加新鲜感，以达到投入和产出的最佳效益比。今年阿里和

京东选择跟进了拼多多“百亿补贴”的战略，这场购物狂欢背后的战争已经从拉新用户转变成了争夺存量用户，红海战争的宏观原因是我国移动互联网网民增速和上网时长增速均趋零，规模天花板显现。

图表 4: 中国网民规模及增速


来源: WIND 中泰证券研究所

图表 5: 中国网民上网时长及增速


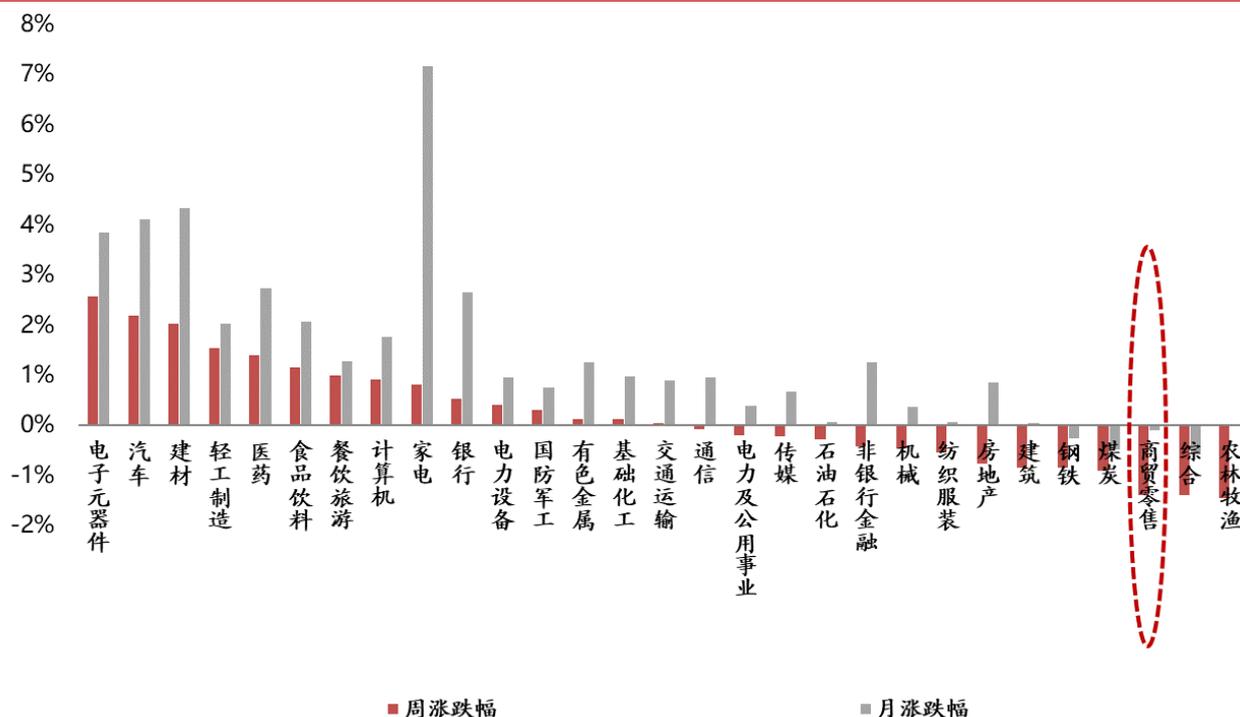
来源: WIND 中泰证券研究所

零售板块一周行情回顾

周度市场以及子板块表现比较

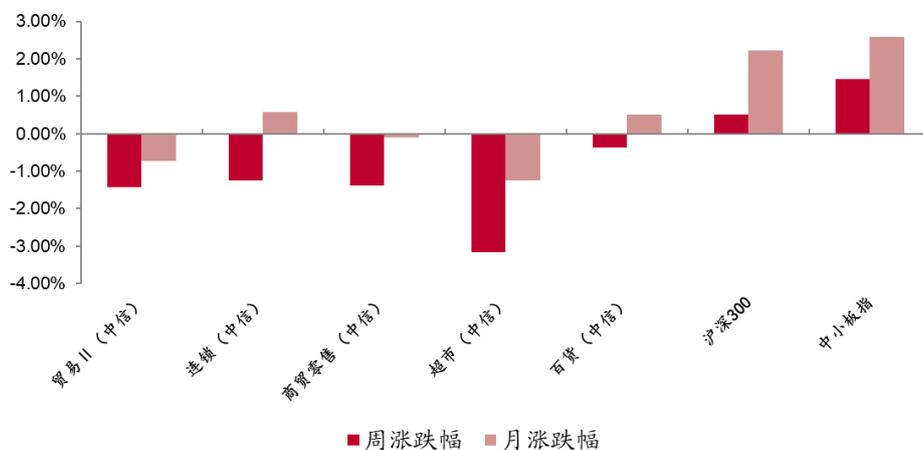
- 上周市场表现: 商贸零售(中信)指数下跌 1.38%，跑输沪深 300 指数 1.91 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 7.18%，跑输沪深 300 指数 24.78 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 3.17%，连锁指数下跌 1.25%，百货指数下跌 0.36%，贸易指数下跌 1.43%。相对于本周沪深 300 涨幅 0.52%，中小板指上涨 1.47%而言，商贸零售板块整体表现较差。

图表 6: 零售行业涨跌幅情况



来源: WIND 中泰证券研究所

图表 7: 行业各子板块涨跌幅情况表现

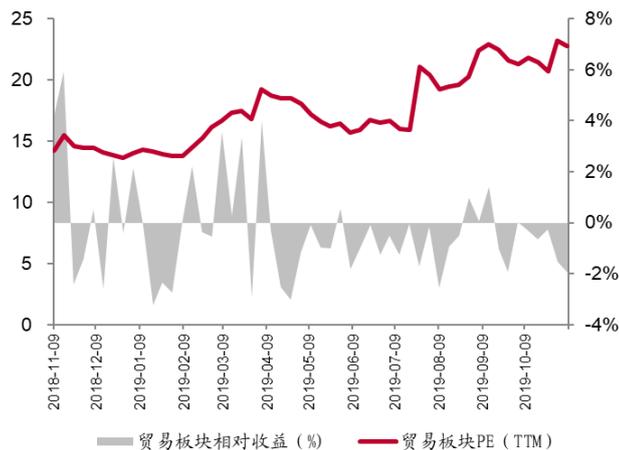


来源: WIND 中泰证券研究所

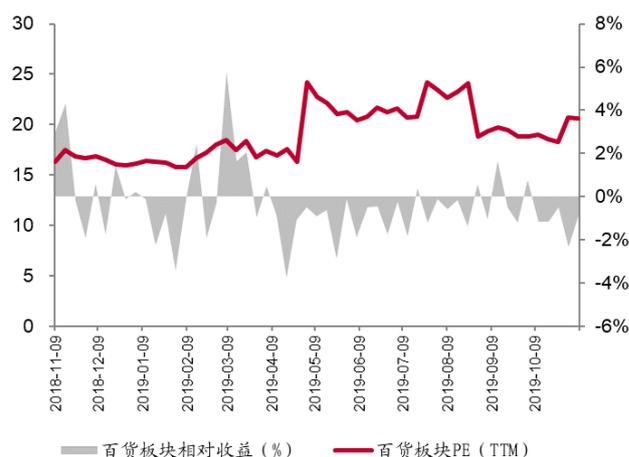
■ **子板块相对收益及 PE 表现:** 板块估值方面, 截至周五 (11 月 08 日) 收盘, 贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 22.8 倍、20.6 倍、17.0 倍和 42.0 倍, 较上周略有下降。

图表 8: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况

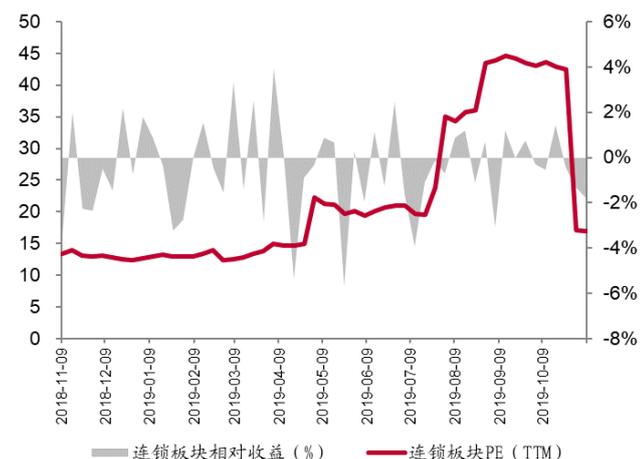
图表 9: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况



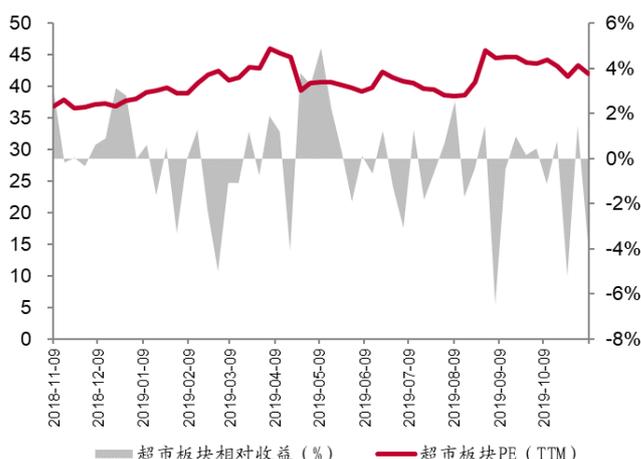
来源: WIND 中泰证券研究所



来源: WIND 中泰证券研究所

图表 10: 连锁板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

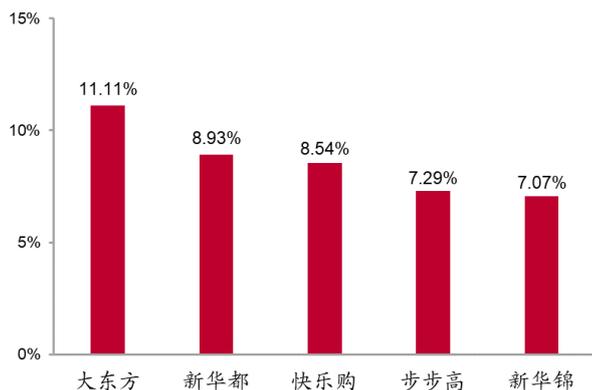
图表 11: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

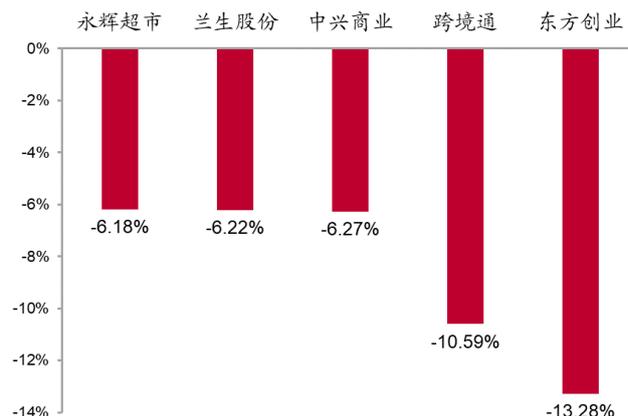
零售行业重点公司市场表现

- **商贸零售子板块公司涨跌幅前五名。**涨幅排名前五名为大东方、新华都、快乐购、步步高、新华锦，分别上涨 11.11%、8.93%、8.54%、7.29%、7.07%。本周跌幅排名前五名为东方创业、跨境通、中兴商业、兰生股份、永辉超市，分别下跌 13.28%、10.59%、6.27%、6.22%、6.18%。

图表 12: 本周板块上市公司涨幅前五名表现
图表 13: 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】“13 苏宁债” 2019 年本息兑付及摘牌公告:** 兑付债权登记日: 2019 年 11 月 12 日, 债券停牌起始日: 2019 年 11 月 13 日, 兑付资金发放日: 2019 年 11 月 13 日, 债券最后交易日: 2019 年 11 月 12 日, 债券摘牌日: 2019 年 11 月 13 日。苏宁易购集团股份有限公司(以下简称“发行人”、“公司”)于 2013 年 11 月 13 日发行的苏宁易购集团股份有限公司公开发行 2013 年公司债券(第二期)(以下简称“本期债券”、“13 苏宁债”、债券代码 112196)将于 2019 年 11 月 13 日开始支付自 2018 年 11 月 13 日至 2019 年 11 月 12 日期间的利息及本期债券的本金。
- **【新华都】关于部分限制性股票回购注销完成的公告:** 1、新华都购物广场股份有限公司(以下简称“公司”)本次回购注销限制性股票合计 4,567,500 股, 占公司 2018 年限制性股票激励计划首次授予的限制性股票总数 7,480,000 股的 61.0628%, 占回购注销前公司总股本比例为 0.6628%。2、公司于 2019 年 11 月 1 日已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成了回购注销手续。本次回购注销完成后, 公司总股本由 689,131,380 股变更为 684,563,880 股。
- **【海航基础】关于对外投资设立合资公司的公告:** 投资设立的合资公司名称: 海口空港飞机维修工程有限公司; 投资金额: 公司出资人民币 5,000 万元, 持有投资设立的合资公司 10% 的股权; 本次对外投资未构成关联交易, 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; 本次对外投资的批准权限在公司内部审批权限范围内, 无需提交董事会、股东大会审议。
- **【茂业商业】独立董事关于公司为控股子公司提供担保的独立意见:** 茂业商业股份有限公司(以下简称“公司”)对控股子公司内蒙古维多利商业(集团)有限公司的担保有助于补充控股子公司的流动性, 有利于该公司的正常运营, 体现了上市公司对控股子公司的支持, 符合公司整体发展的需要。被担保对象的经营情况稳定, 且为公司控股 70% 的子公司, 公司能够通过对其实施有效管理, 控制相关风险。公司本次担保相关审批程序合法, 没有损害公司及公司股东的利益。同意将该议案提交股东大会审议。

- **【友好集团】关于补缴税款的公告：**一、税务处理情况，2019年4月，乌市沙区税务局对公司2015年1月1日至2019年5月31日期间的纳税申报情况进行了纳税评估。公司需补缴增值税及附加税4,148,704.42元、营业税及附加税1,467,676.38元、房产税21,462.02元、印花税5,153.40元，上述应补缴税款合计5,642,996.22元，根据《中华人民共和国税收征收管理办法》第三十二条，公司应相应缴纳滞纳金2,419,395.61元。二、公司补缴税款情况，根据乌市沙区税务局的要求，公司已于2019年11月5日将应缴税款5,642,996.22元及滞纳金2,419,395.61元全额缴清。三、本次事项对公司的影响，公司本次补缴税款及缴纳相应滞纳金共计8,062,391.83元，由此将减少公司2019年度归属于上市公司股东的净利润8,062,391.83元。上述补缴税款事项无需对公司以前年度损益进行调整。
- **【翠微股份】重大资产重组停牌公告：**北京翠微大厦股份有限公司（以下简称“公司”）正在筹划重组事项，拟通过发行股份及支付现金方式购买北京海科融通支付服务股份有限公司（以下简称“海科融通”“交易标的”“标的公司”）现有股东所持股权（全部或部分）事宜。本次交易构成关联交易，预计构成重大资产重组，不构成重组上市。目前该事项仍处于决策阶段，正在履行决策程序。因有关事项尚存不确定性，为了维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，根据上海证券交易所的相关规定，经公司申请，公司股票（简称：翠微股份；代码：603123）自2019年11月8日开市起停牌，预计停牌时间不超过10个交易日。
- **【*ST人乐】关于控股股东协议转让股份完成过户登记暨公司控股股东、实际控制人变更的公告：**浩明投资与曲江文化向深圳证券交易所法律部提交了股份协议转让材料。2019年11月8日，公司收到转让双方通知，本次股份协议转让已通过了深圳证券交易所合规性审核，且已在中登公司办理完成股份过户登记手续并领取了《证券过户登记确认书》，过户日期：2019年11月7日。本次股份过户后，曲江文化直接持有公司股份93,038,866股，占公司总股本的21.15%。同时，鉴于双方签署的《表决权委托协议》，曲江文化还通过受托行使表决权的方式拥有公司100,579,100股股份对应的表决权，占公司总股本的22.86%，曲江文化在上市公司中拥有表决权的股份合计为193,617,966股，占公司总股本的44.00%，成为上市公司的第一大股东暨控股股东。公司的控股股东由浩明投资变更为曲江文化，公司的实际控制人由何金明、宋琦、何浩变更为西安曲江新区管理委员会。
- **【欧亚集团】关于控股子公司之控股子公司竞得国有建设用地使用权的公告：**包头市包百嘉峻置业有限公司系公司控股子公司内蒙古包头百货大楼集团股份有限公司之控股子公司，于近日参与了包头市公共资源交易中心在包头市公共资源交易中心三楼交易大厅公开举办的国有建设用地使用权挂牌出让活动，以总价款19,441.77565万元人民币的价格竞得编号为[2019]1802号位于九原区巨力小区住宅楼南、文明路西、沙河街北、安定路东的国有建设用地使用权。净用地面积24,957.35平方米（约合37.44亩），用途为商服用地。
- **【怡亚通】关于大股东向公司提供财务资助的补充公告：**一、公司控股股东及其关联方向公司及其子公司提供财务资助的定价政策及定价依据，本次财务资助系交易双方自愿协商的结果，按实际用款天数计算利息，利率

参照金融机构同期贷款利率水平，预计全年本息合计不超过人民币 31.68 亿元。本次财务资助无其他任何额外费用，公司及其子公司对该项财务资助不提供相应抵押或担保，符合公司和全体股东的利益。二、公司第二大股东及其关联方向公司及其子公司提供财务资助的定价政策及定价依据，本次财务资助系交易双方自愿协商的结果，按实际用款天数计算利息，利率参照金融机构同期贷款利率水平，预计全年本息合计不超过人民币 10.56 亿元。本次财务资助无其他任何额外费用，公司及其子公司对该项财务资助不提供相应抵押或担保，符合公司和全体股东的利益。

图表 14: 下周公司大事提醒

(11/10) 周日	(11/11) 周一	(11/12) 周二	(11/13) 周三	(11/14) 周四	(11/15) 周五	(11/16) 周六
跨境通 (002640): 限售股份上市流通	中兴商业 (000715): 股东大会召开	兰州民百 (600738): 股东大会现场会议 登记起始	中央商场 (600280): 股东大会现场会议 登记起始	中央商场 (600280): 股东大会互联网投 票起始		
中兴商业 (000715): 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	步步高 (002251): 股东大会互联网投 票起始	家家悦 (603708): 股东大会互联网投 票起始	兰州民百 (600738): 股东大会互联网投 票起始		
开润股份 (300577): 股东大会互联网投 票起始	王府井 (600859): 股 东大会现场会议登 记起始	步步高 (002251): 股东大会现场会议 登记起始	步步高 (002251): 股东大会召开	兰州民百 (600738): 股东大会召开		
	开润股份 (300577): 股东大会召开	怡亚通 (002183): 股东大会召开	家家悦 (603708): 股东大会召开	中央商场 (600280): 股东大会召开		
	家家悦 (603708): 股 东大会现场会议登 记起始		跨境通 (002640): 股东大会现场会议 登记起始			
	怡亚通 (002183): 股 东大会互联网投票起 始		王府井 (600859): 股东大会互联网投 票起始			
			王府井 (600859): 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:

- 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 15：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	1002.69	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	769.47	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	155.99	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	271.26	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	110.70	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	132.72	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	45.98	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：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，上调至“买入”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 23/20/17 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 38/28/20 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 25/22/20 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 31/26/22 倍。

公司及行业资讯

新零售动态跟踪

- **【前三季中国网上零售额超 7 万亿 增长 16.8%】**最新数据显示，前三季度，中国网络零售市场保持平稳较快增长，全国网上零售额达 7.32 万亿元，同比增长 16.8%。其中，实物商品网上零售额达 5.77 万亿元，同比增长 20.5%，增速比同期社会消费品零售总额高 12.3 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 19.5%，比上年同期提高 2.0 个百分点，对社会消费品零售总额增长的贡献率达 43.7%。具体来看，今年前三季度，中国网络零售市场呈现以下特点：消费内容和渠道呈现双升级；农村电商保持良好发展势头；跨境电商推动外贸提质升级；电商与社交融合蓬勃发展。（联商网）
- **【苏宁、爱奇艺双十一跨界合作 推出 118 元/年联合会员服务】**11 月 4 日，苏宁易购 SUPER 会员联合爱奇艺黄金会员推出 118 元/年的联合会员服务。5 日起，苏宁用户从可以在苏宁易购 APP 搜索“爱奇艺”参加预约活动，7 日正式开售，成为联合会员后即可共享苏宁 SUPER 会员与爱奇艺黄金会员共计 60 余项权益。如果单独购买，苏宁 SUPER 会员为 299 元/年，爱奇艺黄金会员为 198 元/年。（联商网）
- **【生鲜大败局：仅有 1%的企业盈利】**10 月 29 日，互联网生鲜品牌“迷你生鲜”发布声明，称因经营不善、长期亏损，已暂停运营。目前平台内仍待退款订单及会员费折现约 800 万元，根据迷你生鲜现行财务状况及合理预期，特发布此退款计划，自 2019 年 11 月 15 日起，共计分为 24 期进行还款，直至还清每一个人的每一分钱。自 2012 年生鲜电商进入发展元年，至今行业洗牌重组，两极分化，损耗、低复购、缺钱从而导致中小生鲜玩家们“垂死挣扎”，生鲜大佬们火拼不断。据中国电子商务研究中心数据显示，国内生鲜电商领域，大约有 4000 多家入局者，其中仅有 4%营收持平，88%陷入亏损，最终只有 1%实现盈利。最近两年已有十多家生鲜电商倒下。（联商网）
- **【2018 中国跨境电商交易规模 9 万亿元 同比增 11.6%】**11 月 5 日，网经社电子商务研究中心发布的《2019 年全球电子商务数据报告》显示，

2018年中国跨境电商行业交易规模达90000亿元，同比增长11.6%。其中，出口电商交易规模为7.1万亿元，进口电商交易规模达1.9万亿元，同比增长26.7%。2018年进口跨境电商行业用户规模达1.01亿人，增长迅速；进口跨境电商行业融资事件在2016年达最多76次，2018年降至14次，而融资金额2015年最高55.29亿元，2018年为29.76亿元。进口跨境电商行业进口零售市场规模自2013年飞速增长，近三年增速减缓，至2018年高达1613.4亿元。（联商网）

- **【支付宝发布国际版 外国游客来华首次可用移动支付】**本周二开始，蚂蚁金服旗下支付宝将向前往中国内地的外国游客开放使用权限。游客一次充值就可以在长达90天时间里使用支付宝应用，而不需要使用当地的银行账号或手机号码。借助名为“Tour Pass”的小程序，支付宝开放了国际版本，外国游客在下载支付宝后可使用国际电话号码来注册，并使用来自上海银行的预付费卡完成交易。这项举措将帮助蚂蚁金服扩大在国内移动支付市场的主导地位，同时更好地参与中国持续发展的旅游业。2018年，中国接待外国游客3050万人，同比增长4.7%。蚂蚁金服估计，这些游客在住宿、餐饮和购物等方面的消费达到约731亿美元。（联商网）
- **【天猫双11上线“预售极速达” 前置仓备货500万吨】**天猫双11走到第11年，菜鸟数智化供应链变得更加“聪明”，不仅备足了500万吨商品，还把部分预售商品精准发配到离你最近的“前置仓”，足足可以装满16个水立方，其中9成包裹预计能实现当次日达，让大促物流再提速。这是天猫、菜鸟、丹鸟联合蒙牛、DHC、WIS、小米、立白、飞利浦、苏泊尔等诸多品牌，一起创新的双11物流新玩法——“预售极速达”。以往消费者在网上下单后，商品从仓库发货，远的数百上千公里，近的城市仓也要100公里。今年，部分预售商品以包裹的形式，提前抵达作为“前置仓”的丹鸟站点，配送距离一下子缩短到10公里以内。（联商网）

传统零售动态跟踪

- **【前三季度全国快递业务量439.1亿件 平均单价降至12元】**11月5日，国家邮政局发布2019年前三季度邮政行业经济运行情况的通报。前三季度快递业务整体平均单价为12.0元，比上半年下降0.2元。前三季度，全行业业务收入完成6882.7亿元，同比增长21.3%；业务总量完成1.1万亿元，同比增长31.3%。邮政行业业务总量呈现明显的逐季攀升趋势，业务总量增速较一季度和上半年分别提高了6和1.8个百分点。快递规模持续扩大，业务量月度分布更趋均衡。前三季度，全国快递业务量完成439.1亿件，同比增长26.4%；业务收入完成5271亿元，同比增长24.1%。受“419”、“双品网购节”、“618”、“818”、“919”电商节等促销活动影响，与往年相比，“淡旺季”波动特征明显减弱、月度间流量更趋均衡。（联商网）
- **【步步高牵手饿了么 寻找增量来源】**步步高、永辉和红旗连锁分别与饿了么达成深度合作。这三家原本是腾讯智慧零售的铁杆拥趸，如今却把系统开放给饿了么去配送商超外卖订单。按照既有的趋势估算，到年末步步高线下新开门店数量将达到100家，数字化会员将突破1800万。步

步高 2020 年的目标——活跃的数字会员达到 3500 万。牵手饿了么，无疑就是寻找增量的来源。商场之上，没有永恒的朋友和敌人，只有永恒的利益。（联商网）

- **【百草味门店新模式正式落地，切入白领通勤场景】**近两日，百草味线下门店布局又迈出一步，地铁店模式的“百草味·零食优选”景芳店落地开业。不同于写字楼模式和商圈模式的“零食优选”店，此次门店在打造“透明化价格带”消费心智的基础上，还针对地铁场景、白领核心人群推出了创新现磨坚果饮品“坚果嘭嘭”，为白领人群提供每日早餐营养解决方案。（联商网）

零售行业资本动态跟踪融资动态

- **【阿里借“双 11”东风在香港上市 计划筹资 110 亿美元】**中国电商巨头阿里巴巴正在筹备今年的“双 11”。与此同时，该公司也计划于当天在香港进行二次上市，预计筹资 110 亿美元。阿里巴巴希望利用今年最大的销售日来激发人们对今年规模最大股票上市计划之一的兴趣。阿里巴巴 2014 年在纽约证交所(NYSE)首次上市，它将利用 11 日预期的创纪录销售业绩，推进在香港举行的上市听证会。“双 11”是亚洲最大的零售活动。咨询公司麦肯锡(McKinsey)的数据显示，去年，消费者 24 小时内在购买商品和服务上花费了 450 亿美元，仅阿里巴巴一家的销售额就超过 300 亿美元。（联商网）
- **【元初食品完成新一轮融资 1 亿 自有品牌销售超 50%】**11 月 3 日，厦门元初食品股份有限公司（以下简称“元初食品”）与深圳市麦星投资有限公司（以下简称“麦星投资”）达成股权融资协议。本次股权融资由麦星投资管理的美元基金旗下香港公司佰润常青有限公司向元初食品投资等值 1 亿元人民币的美元。元初食品方面表示，本轮融资资金拟强化自有品牌商品开发、强化供应链的纵深、强化零售系统和技术的开发；加速线下开店、加速新区域开店、加速海外市场拓展；继续探索前置仓、探索餐饮零售融合、探索新业态整合。（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。