

商业贸易

供需两侧催生特卖万亿市场

评级：增持（维持）

分析师：彭毅

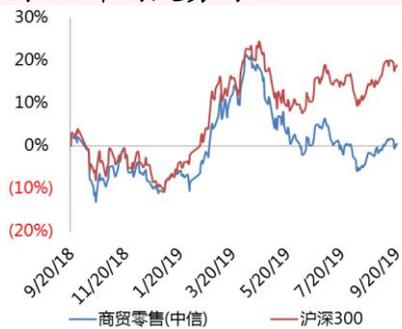
执业证书编号：S0740515100001

Email: pengyi@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	103
行业总市值(百万元)	781,396
行业流通市值(百万元)	321,997

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	9.96	927.28	1.43	2.09	0.41	0.61	7	5	24	16	买入
永辉超市	601933.SH	7.29	697.69	0.15	0.21	0.29	0.41	49	35	25	18	增持
家家悦	603708.SH	23.60	143.58	0.92	1.09	1.29	1.52	26	22	18	16	增持
南极电商	002127.SZ	11.18	274.45	0.36	0.48	0.64	0.85	31	23	17	13	买入
天虹股份	002419.SZ	9.89	118.71	0.75	0.69	0.78	0.90	13	14	13	11	增持
红旗连锁	002697.SZ	8.31	113.02	0.24	0.33	0.37	0.41	35	25	22	20	买入
新宝股份	002705.SZ	15.83	126.87	0.63	0.76	0.89	1.01	25	21	18	16	买入
爱婴室	603214.SH	41.93	42.79	1.18	1.44	1.74	2.06	36	29	24	20	增持

投资要点

- **上周市场表现：**商贸零售（中信）指数上涨 2.02%，跑赢沪深 300 指数 0.10 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 5.22%，跑输沪深 300 指数 24.40 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 0.05%，连锁指数上涨 2.49%，百货指数上涨 2.71%，贸易指数上涨 2.13%。相对于本周沪深 300 涨幅 1.93%，中小板指上涨 3.17% 而言，商贸零售板块整体表现较好。涨幅排名前五名为苏宁百货、爱施德、合肥百货、津劝业、快乐购，分别上涨 36.22%、26.04%、13.36%、12.02%、9.46%。本周跌幅排名前五名为藏格控股、中成股份、昆百大 A、武汉中商、永辉超市，分别下跌 5.42%、2.81%、2.28%、1.90%、1.88%。
- **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 2,952/3,796/4,376 亿元，实现归母净利润 194.42/37.81/56.50 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 6.69/7.53/8.54 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，给予“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 22/18/16 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35/25/18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29/24/20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年中国特卖市场规模将突破1.5万亿，达到15432.58亿元。**这主要是由于（1）服装市场需求增长动力不足，中国服装销量持续下滑，居民人均衣着消费支出增长放缓；（2）服装零售商库存压力增大。由于先产后销地服装行业痛点，叠加服装消费需求不足，服装零售期末库存额不断攀升，去库存需求迫切；（3）消费者消费方式升级，消费观念回归理性。消费者更追求高性价比，从而催生了特卖经济并促进其发展。
 - **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、壹网壹创等；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、瑞幸咖啡、阿里巴巴、京东、拼多多、美团点评等。**
 - **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 -
生鲜电商：爆雷不断，整体稳步增长.....	错误!未定义书签。
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.....	- 14 -
风险提示.....	- 15 -

图表目录

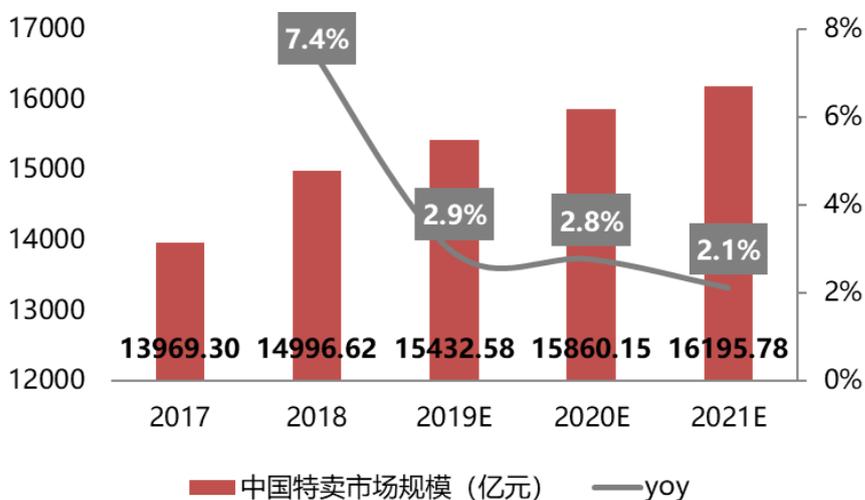
图表 1: 中国特卖市场规模将突破 1.5 万亿.....	- 4 -
图表 2: 中国服装销量持续下滑.....	- 4 -
图表 3: 中国居民人均衣着消费支出增长放缓.....	- 4 -
图表 4: 中国服装零售期末库存额 (亿元)	- 5 -
图表 5: 中国主流电商平台性价比消费者认可度排名 TOP5	- 5 -
图表 6: 零售行业涨跌幅情况.....	- 5 -
图表 7: 行业各子板块涨跌幅情况表现.....	- 6 -
图表 8: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 9: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况	- 6 -
图表 10: 连锁板块相对收益及 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

供需两侧催生特卖万亿市场

- 根据艾媒咨询预测，2019年中国特卖市场规模将突破1.5万亿，达到15432.58亿元。这主要是由于（1）**服装市场需求增长动力不足**。中国服装销量持续下滑，居民人均衣着消费支出增长放缓；（2）**服装零售商库存压力增大**。由于先产后销地服装行业痛点，叠加服装消费需求不足，服装零售期末库存额不断攀升，去库存需求迫切；（3）**消费者消费方式升级，消费观念回归理性**。消费者更追求高性价比，从而催生了特卖经济并促进其发展。
- 中国特卖经济发展特点：（1）**以大众消费品为主**。中国的特卖市场以大众消费品为主，这与海外特卖市场奢侈品和高端产品定位不同，以适度的价格培养消费者购买品牌折扣商品的习惯，扩大市场。特卖市场品类又以服装特卖为主。（2）**重视二三线城市下沉**。中国特卖经济重视二三线城市用户群体，因为这一部分群体数量庞大，且收入水平不如一线城市消费者，特卖平台正品低价的特性正好击中其消费需求。（3）**电商体系成熟**。中国市场相比于海外电商渗透率高，移动支付等体系成熟，为线上特卖电商的发展提供了硬件基础。（4）**借助多样化渠道**。借助微信小程序等多样化轻渠道，更方便地触达消费者。

图表 1: 中国特卖市场规模将突破 1.5 万亿



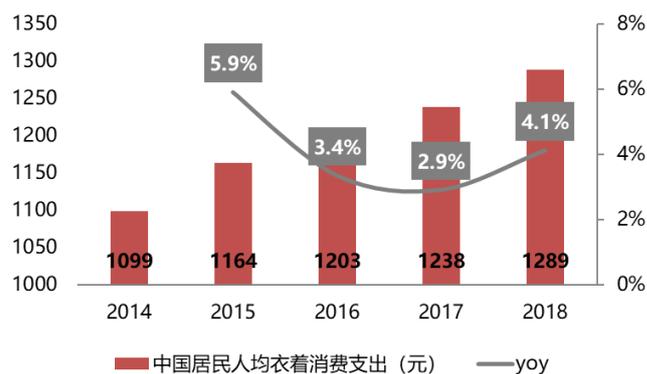
来源：艾媒咨询 中泰证券研究所

图表 2: 中国服装销量持续下滑

图表 3: 中国居民人均衣着消费支出增长放缓

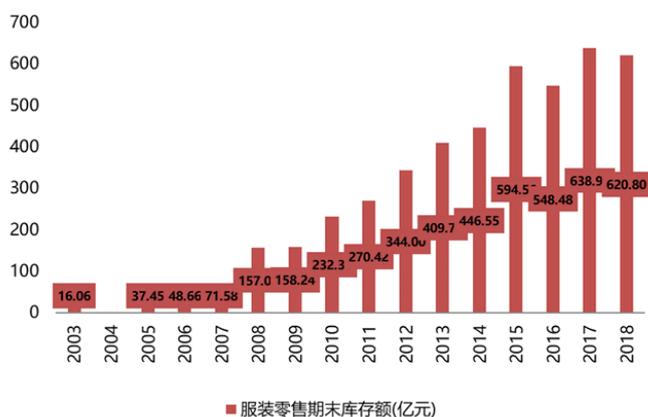


来源：国家统计局 中泰证券研究所



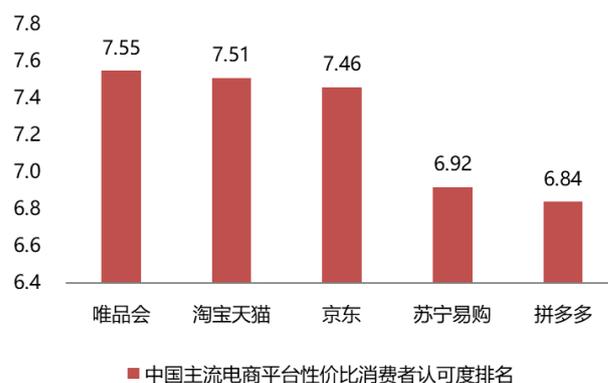
来源：国家统计局 中泰证券研究所

图表 4: 中国服装零售期末库存额 (亿元)



来源：国家统计局 中泰证券研究所

图表 5: 中国主流电商平台性价比消费者认可度排名 TOP5



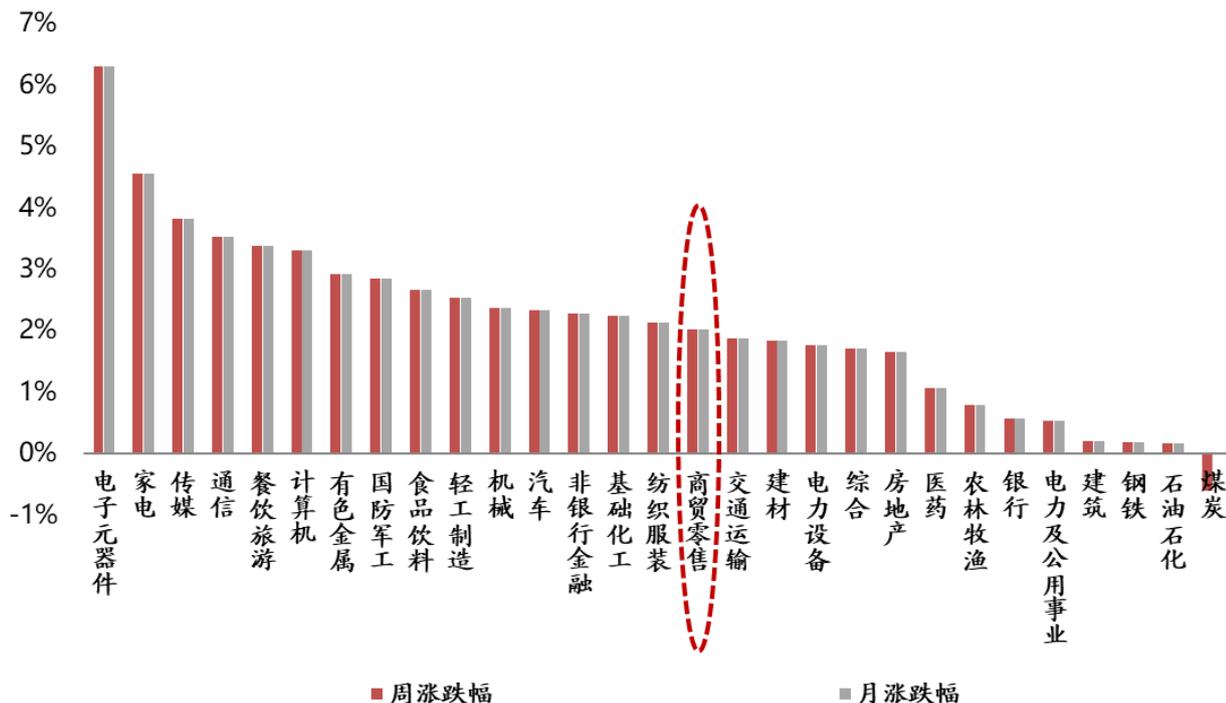
来源：艾媒咨询 中泰证券研究所

零售板块一周行情回顾

周度市场以及子板块表现比较

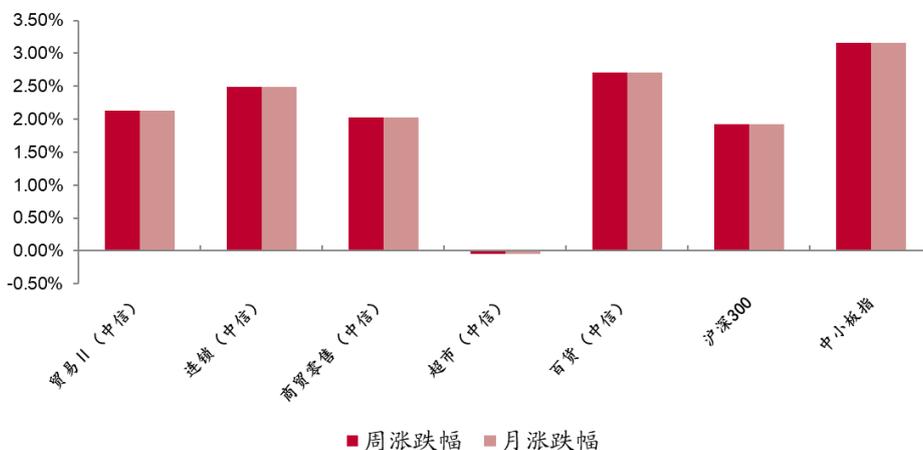
- **上周市场表现:** 商贸零售 (中信) 指数上涨 2.02%，跑赢沪深 300 指数 0.10 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 5.22%，跑输沪深 300 指数 24.40 个百分点。子板块方面，超市指数下跌 0.05%，连锁指数上涨 2.49%，百货指数上涨 2.71%，贸易指数上涨 2.13%。相对于本周沪深 300 涨幅 1.93%，中小板指上涨 3.17% 而言，商贸零售板块整体表现较好。

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

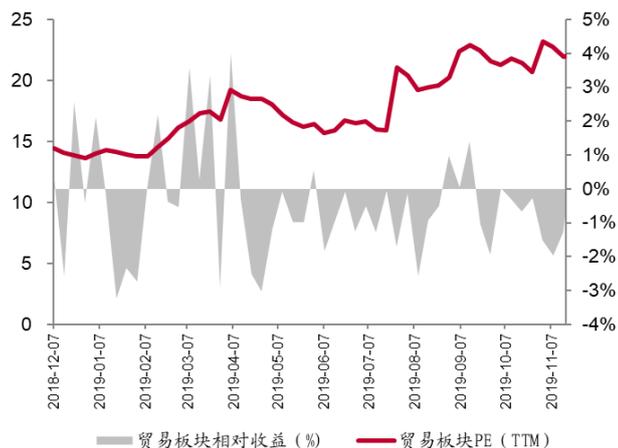


来源: WIND 中泰证券研究所

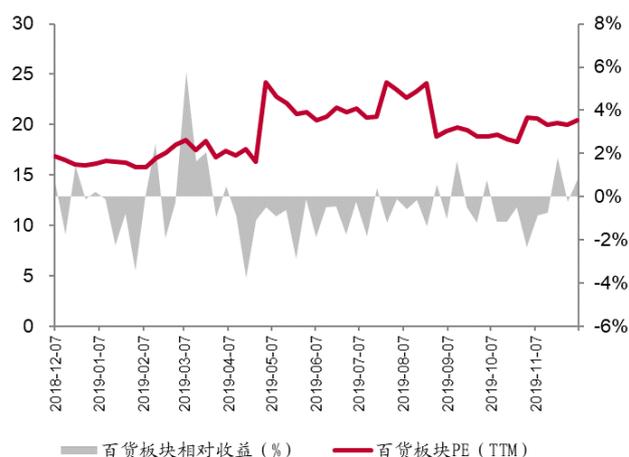
■ **子板块相对收益及 PE 表现:** 板块估值方面, 截至周五 (12 月 06 日) 收盘, 贸易、百货、连锁、超市四大子板块 PE (TTM) 分别为 22.8 倍、20.5 倍、16.5 倍和 39.3 倍, 较上周略有上升。

图表 8: 贸易板块相对收益及 PE (TTM) 情况

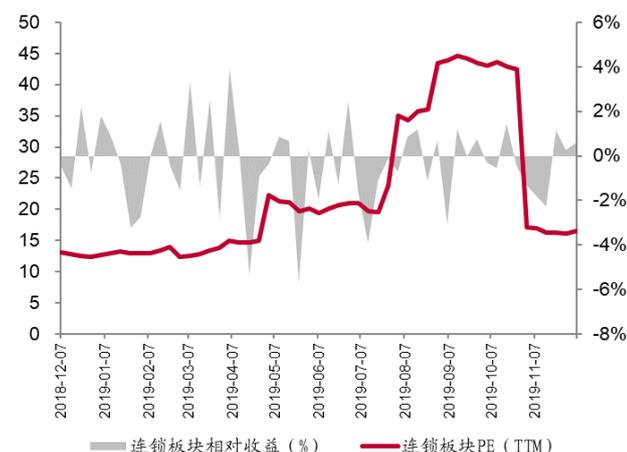
图表 9: 百货板块相对收益及 PE (TTM) 情况



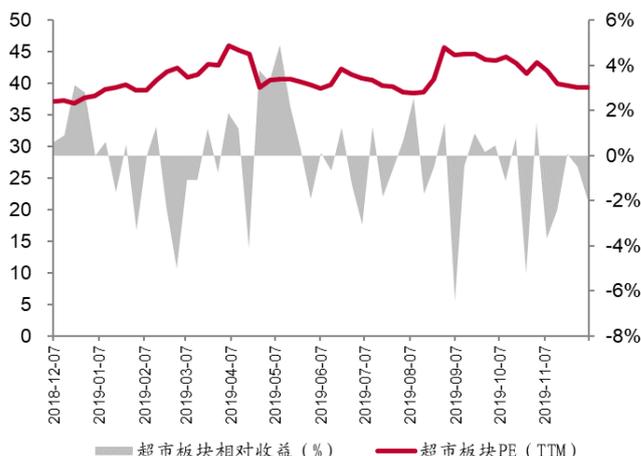
来源: WIND 中泰证券研究所



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

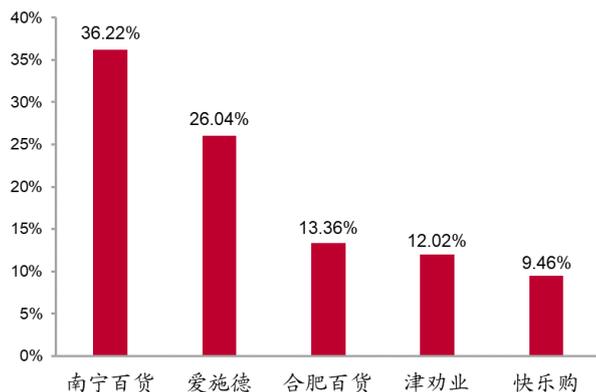
图表 11: 超市板块相对收益及 PE (TTM) 情况


来源: WIND 中泰证券研究所

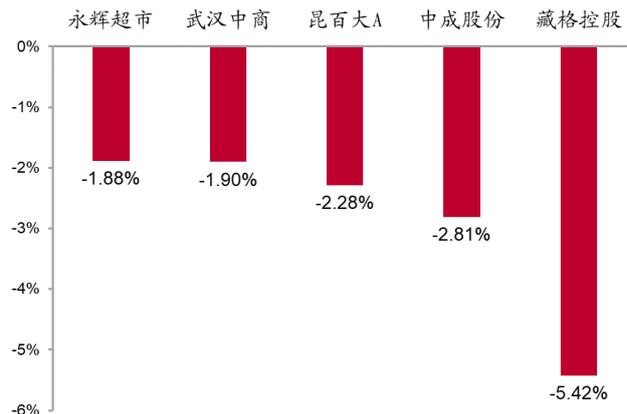
零售行业重点公司市场表现

- **商贸零售子板块公司涨跌幅前五名。** 涨幅排名前五名为南宁百货、爱施德、合肥百货、津劝业、快乐购, 分别上涨 36.22%、26.04%、13.36%、12.02%、9.46%。本周跌幅排名前五名为藏格控股、中成股份、昆百大 A、武汉中商、永辉超市, 分别下跌 5.42%、2.81%、2.28%、1.90%、1.88%。

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:

- **【大商股份】关于持股 5%以上股东股份变动的提示性公告:** 本次股份变动不属于增、减持, 不触及要约收购。2019 年 12 月 3 日, 大商股份有限公司(以下简称“公司”)收到控股股东大商集团有限公司(以下简称“大商集团”)的告知函, 其主要内容如下: 大商集团于 2019 年 12 月 3 日通过大宗交易的方式受让一致行动人大商投资管理有限公司(以下简称“大商管理”)持有的公司 2,855,905 股股票。本次股份转让前, 大商集团持有公司 83,062,018 股股票, 持股比例 28.28%, 大商管理持有公司 2,855,905 股股票, 持股比例 0.97%, 大商集团及其一致行动人大商管理合计持有公司 85,917,923 股股票, 持股比例 29.25%。本次股份转让后, 大商管理不再直接持有公司股票, 大商集团持有公司 85,917,923 股股票, 持股比例 29.25%, 合计持股比例未发生变化。本次股份变动未导致公司控股股东及实际控制人发生变化。
- **【南宁百货】关于股东权益变动的提示公告:** 公司第二大股东南宁市富天投资有限公司(以下简称: 南宁富天)通过司法竞拍增持公司股份, 持股比例将超过第一大股东南宁沛宁资产经营有限责任公司。公司第一大股东南宁沛宁资产经营有限责任公司(以下简称: 南宁沛宁)将与南宁农工商集团有限责任公司签署一致行动人协议, 结成一致行动人关系, 以维持控股股东地位。经向南宁沛宁询问, 其书面回复: 经与南宁农工商集团有限责任公司(持有公司 2.94%的股份)协商同意, 双方将签署一致行动人协议, 结成一致行动人关系, 以维持控股股东地位。
- **【苏宁易购】关于境外子公司 LAOX 引入战略投资者暨关联交易完成的公告:** 截至本报告披露日, LAOX 向 GRANDA GALAXY、GLOBAL WORKER 分别定向发行 26,657,000 股、290,000 股, 发行价格为 313 日元/股, 募集资金总额为 843,441.10 万日元(约人民币 54,630.52 万元, 按照 2019 年 12 月 5 日日元兑人民币汇率中间价 100:6.4771 计算)。本次定向发行股份完成后, GRANDA MAGIC 持股 LAOX 股份稀释至 29.77%、表决权比例 30.40%, GRANDA GALAXY 持股 LAOX 股份增加至 33.80%、表决权比例 34.51%, GRANDA GALAXY 为 LAOX 第一大股东。本次定向发行股份完成, LAOX 将不再纳入公

司的合并报表范围，成为公司有重要影响的参股公司，公司将按照权益法核算。

- **【新宁物流】关于出售全资子公司中山市嘉信化工仓储物流有限公司 100% 股权的公告：**2019 年 12 月 05 日，江苏新宁现代物流股份有限公司（以下简称“公司”、“转让方”或“乙方”）与东莞三江港口储罐有限公司（以下简称“受让方”或“甲方”）签订了《股权转让协议》，公司拟将持有的中山市嘉信化工仓储物流有限公司（以下简称“嘉信仓储”或“标的公司”）100%股权以人民币 30,000 万元全部转让给东莞三江港口储罐有限公司。本次交易完成后，公司将不再持有嘉信仓储股权，嘉信仓储将不再纳入公司合并报表范围核算。本次收购股权事项不存在关联交易，亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。
- **【武汉中商】关于发行股份购买资产暨关联交易之标的资产过户完成情况的公告：**武汉中商集团股份有限公司（以下简称“公司”）发行股份购买资产暨关联交易事项已经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于核准武汉中商集团股份有限公司向汪林朋等发行股份购买资产的批复》（证监许可[2019] 2512 号）核准。公司收到中国证监会的核准文件后积极开展标的资产过户工作，截至本公告日，本次发行股份购买资产暨关联交易（以下简称“本次交易”）之标的资产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”）100%股权（以下简称“标的资产”）的过户手续及相关工商变更备案登记已完成，居然新零售已成为公司的全资子公司。
- **【王府井】关于授权使用闲置自有资金购买理财产品的公告：**委托理财受托方：商业银行；本次委托理财金额：日均理财余额不高于公司最近一期经审计净资产的 50%，且不超过 50 亿元人民币。委托理财产品名称：安全性高，流动性好，低风险的银行理财产品。委托理财期限：最长期限不超过 12 个月；履行的审议程序：本事项经公司第九届董事会第二十五次会议审议通过。本事项无需提交股东大会审议。
- **【东百集团】关于转让成都欣嘉物流有限公司 80% 股权的公告：**公司全资子公司平潭信智资产管理有限公司拟将持有的成都欣嘉物流有限公司 80% 的股权转让给 DC Chengdu Holdings II Limited（为完成本次交易在香港设立的公司，最终控制人为美国上市公司 The Blackstone Group Inc.，以下简称“黑石集团”），本次交易转让价格预计不低于人民币 17,000 万元。风险提示：本次股权转让尚未与交易对方签署正式交易协议，且尚需经交易对方内部审批，实施结果存在不确定性。本次交易不构成关联交易及重大资产重组。
- **【东百集团】关于拟投资设立子公司暨申请私募基金管理人备案的公告：**拟投资设立子公司名称：东百投资有限公司（暂定名）、睿达诚开股权投资有限公司（暂定名）；拟投资金额：人民币 10,000 万元；特别风险提示：本次对外投资设立子公司，未来投资收益存在一定的不确定性。
- **【南宁百货】股票交易异常波动公告：**南宁百货大楼股份有限公司（以下简称：公司或本公司）股票连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，属于股票异常波动的情况。经公司自查、向南宁沛宁资产经营有限责任公司（以下简称：南宁沛宁）、南宁市富天投资有限公司（以下简称：南宁富天）书面发函，并通过南宁沛宁向实际控制人问询，截止本公告披露日，公司及上述股东和实际控制人不存在应披露而未披露的重大信息。

2019年12月6日，公司股票收盘价格5.34元，涨幅10.10%，市盈率为363.16，远高于行业中位水平。敬请投资者注意投资风险。

- 【武汉中商】关于拟变更公司名称及证券简称的公告：**武汉中商集团股份有限公司（以下简称“公司”）2019年第九次临时董事会会议于2019年12月6日召开，会议审议通过《关于变更公司名称及证券简称的议案》。公司拟将公司中文名称由“武汉中商集团股份有限公司”变更为“居然之家新零售集团股份有限公司”，英文名称由“WUHAN ZHONGSHANG COMMERCIAL GROUP CO., LTD”变更为“EASYHOME NEW RETAIL GROUP CO., LTD”，证券简称由“武汉中商”变更为“居然之家”。公司拟变更的名称已经国家市场监督管理总局预核准。本次拟变更公司名称及证券简称事项尚需获得公司股东大会审议批准。

图表 14: 下周公司大事提醒

(12/08) 周日	(12/09) 周一	(12/10) 周二	(12/11) 周三	(12/12) 周四	(12/13) 周五	(12/14) 周六
兰州民百(600738): 分红除权	商业城(600306): 股东大会现场会议登记起始	翠微股份(603123): 股东大会现场会议登记起始	翠微股份(603123): 股东大会互联网投票起始	越秀金控(000987): 股东大会召开		
步步高(002251): 限售股份上市流通	华联股份(000882): 股东大会召开	商业城(600306): 股东大会召开	翠微股份(603123): 股东大会召开	家家悦(603708): 限售股份上市流通		
兰州民百(600738): 分红派息	永辉超市(601933): 限售股份上市流通	商业城(600306): 股东大会互联网投票起始	橡果国际(ATV): 分红除权			
华联股份(000882): 股东大会互联网投票起始				越秀金控(000987): 股东大会现场会议登记起始		
华联股份(000882): 股东大会现场会议登记起始				豫园股份(600655): 限售股份上市流通		
				*ST人乐(002336): 股东大会现场会议登记起始		
				越秀金控(000987): 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:

- 2019年10月份,社会消费品零售总额38104亿元,同比名义增长7.2%;2019年1至10月份,社会消费品零售总额334778亿元,同比名义增长8.1%,消费品市场总体上仍保持平稳较快增长。实物商品网上零售额65172亿元,增长19.8%,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。
- 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:**零售的本质在于流量竞争,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。从双十一销售来看，19 年全网销售额达 4101 亿元，同比增长 30.5%，双十一热度仍然较高，市场下沉和全场景销售成为本次促销节的亮点；化妆品类消费升级趋势显著，建议持续关注美妆电商代运营行业。

- **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	927.28	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	697.69	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	143.58	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	274.45	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	118.71	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	113.02	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	126.87	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：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 2,952/3,796/4,376 亿元，实现归母净利润 194.42/37.81/56.50 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，给予“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 22/18/16 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 35/25/18 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 29/24/20 倍。

公司及行业资讯

新零售动态跟踪

- **【呆萝卜官宣“起死回生”】**陷入旋涡中的呆萝卜迎来转机。12 月 8 日，呆萝卜官方发文称，经过十几天的调整，呆萝卜将于 12 月 9 日同启百店。12 月 9 日起，用户可通过呆萝卜 APP 正常下单；12 月 10 日起，门店恢复取货服务。呆萝卜称，将从发源地——合肥再度出发，期待以全新的姿态服务广大消费者。团队将持续努力，秉承“健康、实惠、新生活”的经营理念，致力于做广大消费者“家门口的平价好店”。（联商网）
- **【支付宝成立 15 周年放大招 内部网红工具“语雀”正式开放】**在信息渠道多样化和信息内容碎片化的当下，如何将有价值的内容储存起来，实时更新、远程分享与协同，成为很多个人、企业的需求。12 月 8 日，在支付宝 15 岁生日这天，支付宝内部孵化的一款文档与知识管理工具——语雀，宣布正式对外开放。语雀是支付宝技术团队从 2015 年开始内部孵化的云端知识库，有文档、知识库、团队三层结构。通过知识库来组织管理知识，通过协作及分享让知识流动起来。（联商网）
- **【拼多多开卖火车票】**拼多多近期在 APP 端和小程序上线了火车票业务。该入口位于拼多多首页——充值中心——火车票，点击进入后页面显示入口名为“多多火车票”。拼多多为新用户赠送了两张 5 元无门槛券。除首页“充值中心”的快捷入口外，拼多多在搜索频道的充值细分栏目下，还为多多火车票设置了独立的入口；而点击旅游出行入口进入“多多旅行”页面后，可看到“火车票上线了！不搭售，成功占座再付款！”的宣传字样。拼多多布局旅游业务，自然也是看中其较强的盈利能力。拼多多虽足够任性，上市后仍敢不计亏损地扩张业务，却也不得不沉下心来考虑公司更长远的发展问题。（联商网）
- **【2019 新经济亏损之王：蔚来登顶 拼多多第三】**2019 年前三季度，按净亏损金额计算，蔚来汽车位居榜首，是“新经济亏损之王”。爱奇艺排名第二，以 78 亿元的净亏损落后于蔚来汽车。拼多多排第三，2019 年前三季度净亏损 52 亿元。剩下的亏损大户分别是趣头条、瑞幸咖啡、优信、哔哩哔哩、蘑菇街、网易有道、兑吧。瑞幸咖啡从诞生之日起，

就因为激进的营销策略和烧钱扩张的打法而备受质疑。“首杯免单”、“买五送五”的推广方式，让业内怀疑它能否算过账来。当然，它已经连续亏损了8个季度，从未盈利。（联商网）

- **【新达达更名为达达集团】**12月2日，新达达宣布正式更名为达达集团，同时完成更名的还有旗下的本地即时配送平台达达快送。与此同时，达达集团宣布品牌升级。达达集团的新LOGO仍保留原先的蓝绿两大主色和LOGO设计，增加了中英文名称“达达集团”。达达快送在LOGO下方增加了“达达快送”名称，与京东到家保持一致。京东到家LOGO部分的绿色底色则更加轻盈纯粹。全新的品牌标识将在本月内陆续完成线上线下各个场景的更新。更名升级后的达达集团将深入完善京东到家和达达快送两大子品牌的合力机制，以“零售+配送”双核驱动战略，强化达达集团在本地市场的领先优势。（联商网）

传统零售动态跟踪

- **【中国化妆品业10月表现全年最差】**10月份零售业表现齐平年内最差表现，录得7.2%的升幅，差于市场预期的7.8%，亦逊9月7.8%增幅60个基点，显示经济下行压力及食品价格上涨传导至消费端。10月份，限额以上单位化妆品类别销售仅录得6.2%的跌幅至234亿元，创年底新低，甚至低于4月份的6.7%的增幅。除化妆品外，快消品最大类别服装销售继4月罕见下滑后，10月再度录得0.8%的跌幅，唯较4月1.1%的跌幅稍好。显示，在房子、孩子和身子三座大山的压力下，服装消费已经面临衰退风险。（联商网）
- **【11月全国开出37个mall 盒马进军购物中心】**11月份全国新开业各类商业项目37个（不含专业市场、游乐园、酒店及写字楼裙房，且商业面积 ≥ 2 万 m^2 ），新增商业体量347.55万方，平均商业体量9.39万方。11月30日，在深圳莲塘，盒马与岁宝百货合作的第一家社区Mall——盒马里·岁宝正式开业，是继盒马鲜生、盒马菜场、盒马mini、盒马小站、盒马F2和盒马pick'n go之后，盒马体系内的第七种业态，同时也是全国首个实现“线上线下统一管理”的数字化购物中心。（联商网）
- **【三只松鼠线下渠道种类价格政策落后线上】**在三只松鼠宣布全渠道销售额破百亿元之际，目前，三只松鼠小店最大的竞争对手不是良品铺子或者来伊份，而是三只松鼠的线上店和直营店。三只松鼠线下产品品种较少，且相同产品的线下价格高于线上。线上创业7年的三只松鼠已经是一个成熟的电商企业平台，线下开设体验店，能够增加消费者与三只松鼠的互动。（联商网）
- **【左手万达右手家乐福 张近东带苏宁弯道超车】**今年，苏宁完成了对万达与家乐福中国的两笔收购。在最早的互联网转型中，与纯电子商务的“轻装上阵”不同，苏宁的几千家门店似乎成为了负担。然而峰回路转，在互联网巨头不断向线下探寻的今天，苏宁宝贵的实体零售经验是否会成为另一笔财富？肉眼可见的是苏宁易购的销售数据，如今的苏宁已无疑成为阿里、腾讯新零售之外的第三极，也没有人能够否认张近东在线上线下融合的过程中所做出的优异成绩。（联商网）

零售行业资本动态跟踪融资动态

- **【开云集团洽购高端羽绒服品牌 Moncler】** Gucci 母公司开云集团正在洽谈收购奢侈羽绒品牌 Moncler，但未透露报价等具体细节。尽管受到香港零售环境恶化的影响，Moncler 第三季度收入按固定汇率计算的增幅依然录得 10%，前 9 个月的销售额更大 12% 至 9.59 亿欧元。报告期内，Moncler 在包括中国内地的亚洲及全球其它地区的销售额增幅达 15%。作为奢侈品领域最受欢迎的品牌之一，Moncler 若能加入开云集团的阵营无疑会是一剂强心针。（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。