

商业贸易

生鲜电商高涨，行业加速洗牌

评级：增持（维持）

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

Email: jiangqi@r.qizq.com.cn

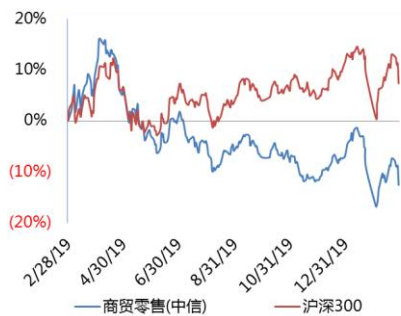
研究助理：龙凌波

Email: longlb@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	107
行业总市值(百万元)	846,410
行业流通市值(百万元)	321,636

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	9.28	863.97	1.43	1.18	0.22	0.38	6.48	7.86	42.18	24.42	买入
永辉超市	601933.SH	8.60	823.06	0.15	0.21	0.29	0.41	57.33	40.95	29.66	20.98	增持
家家悦	603708.SH	26.41	160.68	0.92	1.09	1.29	1.52	28.71	24.23	20.47	17.38	增持
南极电商	002127.SZ	9.77	239.84	0.36	0.48	0.64	0.85	27.14	20.35	15.27	11.49	买入
天虹股份	002419.SZ	8.80	105.63	0.75	0.69	0.78	0.90	11.73	12.75	11.28	9.78	增持
红旗连锁	002697.SZ	8.31	113.02	0.24	0.33	0.37	0.41	35.02	25.05	22.44	20.08	买入
新宝股份	002705.SZ	18.49	148.19	0.63	0.76	0.89	1.01	29.35	24.33	20.78	18.31	买入
爱婴室	603214.SH	33.96	34.66	1.18	1.44	1.74	2.06	28.78	23.58	19.52	16.49	增持

投资要点

- **上周市场表现：**商贸零售（中信）指数下跌5.66%，跑输沪深300指数0.61%。年初至今，商贸零售板块下跌7.86%，跑输沪深300指数3.63%。相对于本周沪深300跌幅5.05%，中小板指跌幅5.60%而言，商贸零售板块整体表现较差。涨幅排名前五名为北京城乡、新世界、农产品、翠微股份、红旗连锁，分别上涨20.49%、19.04%、12.94%、5.12%、3.88%。本周跌幅排名前五名为鸿达兴业、南宁百货、跨境通、友阿股份、深赛格，分别下跌18.40%、17.20%、15.87%、12.67%、12.60%。
- **本周重点推荐公司：苏宁易购：快消供应链加速融合，聚焦零售主业发展，维持“买入”评级。**苏宁家电零售护城河较深，快消供应链效率持续提升，全渠道多业态零售网络逐步完善，全品类运营能力出色。公司资本运作基本完成，2020年将聚焦零售主业，经营效率有望持续提升。19Q4公司经营现金流已回正，2020年将持续优化；线上业务和物流将持续减亏，有望迎来扣非盈利拐点。预计2019-2021年实现营业收入2,913.35/3,532.14/4,343.57亿元，同比增长19%/21%/23%；实现归母净利润110.12/20.44/35.79亿元。前期预测2019年全年归母净利润为194.42亿元，较前期预测值下调43%，主要是投资收益预测差影响，依据业绩预告调低预测值。当前苏宁易购PB值不足1.0，安全边际高，建议关注2020年业绩改善带来的估值修复机会。
- **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%。
- **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。
- **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。
- **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。

- **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。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“增持”评级。
- **周度核心观点：生鲜电商高涨，行业加速洗牌。**2月25日，QuestMobile 发布《中国移动购物行业“战疫”专题报告》，据统计，2020 年春节假期移动购物行业日均活跃用户数约 3.5 亿人，较去年春节期间的 3.98 亿减少近 5,000 万人；从春节后两周的情况来看，快递物流逐渐复工，疫情拉动需求回升，移动购物行业 DAU 回升至 3.83 亿。其中，由于居家隔离、年货储备耗尽等因素，采购生鲜菜品的需求继续上涨，生鲜电商用户规模和粘性大幅提升。叮咚买菜/盒马/每日优鲜春节后两周 DAU 增幅达 165%/59%/94%，供应链反应快速、用户基础较大、知名度较高的生鲜电商企业增速领先；在订单高速增长背景下，供应链能力差异将加速行业洗牌，生鲜电商市场集中度有望进一步提升。从电商行业整体来看，生鲜品类线上渗透率率低，生鲜电商占比很小，疫情对电商行业仍然造成较大冲击。
- **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。预计未来公司在成都市内还有开店空间，三四线城市下沉空间更大。
- **本周投资组合：南极电商、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；海外建议关注阿里巴巴、美团点评、瑞幸咖啡、唯品会、京东、拼多多等。
- **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 -
电商“战疫”报告发布，生鲜电商领涨.....	- 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.....	- 5 -
重点公司公告及下周大事提醒: .....	- 6 -
行业前瞻及投资组合: .....	- 8 -
月度配置观点以及标的公司: .....	- 8 -
投资组合: .....	- 9 -
公司及行业资讯 .....	- 11 -
新零售动态跟踪.....	- 11 -
传统零售动态跟踪.....	- 12 -
零售行业资本动态跟踪融资动态.....	- 12 -
风险提示 .....	- 13 -

## 图表目录

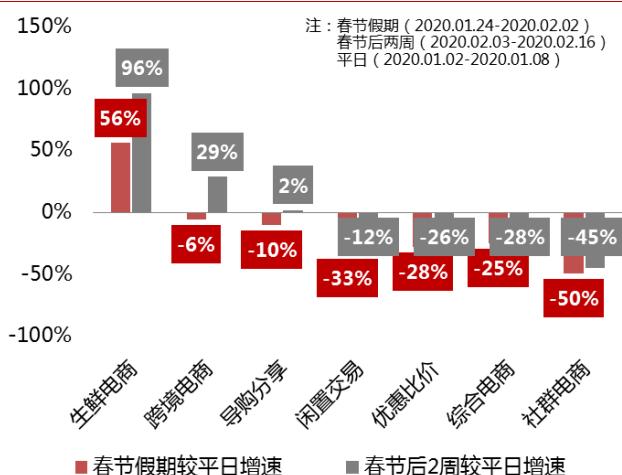
图表 1: 商贸零售行业历年增发募资企业数.....	- 4 -
图表 2: 商贸零售行业历年增发募资金额.....	- 4 -
图表 3: 零售行业涨跌幅情况.....	- 5 -
图表 4: 行业子板块涨跌幅情况表现.....	- 5 -
图表 5: 本周板块上市公司涨幅前五名表现.....	- 5 -
图表 6: 本周板块上市公司跌幅前五名表现.....	- 5 -
图表 7: 下周公司大事提醒.....	- 8 -
图表 8: 本周重点推荐股票及看点.....	- 10 -

## 行业周观察

### 电商“战疫”报告发布，生鲜电商领涨

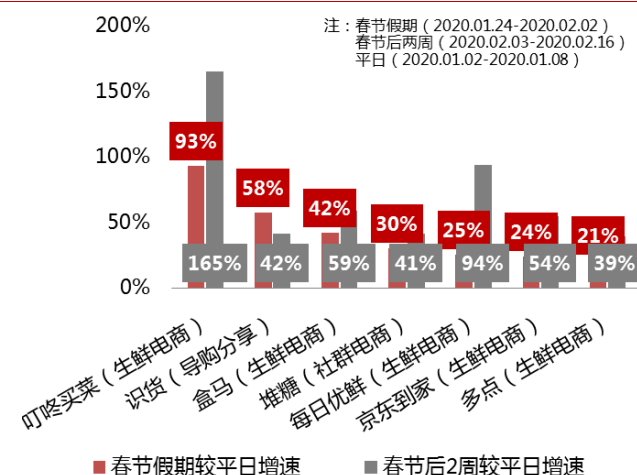
- 2月25日，QuestMobile发布《中国移动购物行业“战疫”专题报告》，据统计，2020年春节假期（2020.01.24-2020.02.02）移动购物行业日均活跃用户数约3.5亿人，较去年春节期间（2019.02.04-2019.02.10）的3.98亿减少近5,000万人；从春节后两周的情况来看，快递物流逐渐复工，疫情拉动需求回升，移动购物行业DAU回升至3.83亿。其中，由于居家隔离、年货储备耗尽等因素，采购生鲜菜品的需求继续上涨，生鲜电商用户规模和粘性大幅提升。叮咚买菜/盒马/每日优鲜春节后两周DAU增幅达165%/59%/94%，供应链反应快速、用户基础较大、知名度较高的生鲜电商企业增速领先；在订单高速增长背景下，供应链能力差异将加速行业洗牌，生鲜电商市场集中度有望进一步提升。从电商行业整体来看，生鲜品类线上渗透率低，生鲜电商占比很小，疫情对电商行业仍然造成较大冲击，阿里巴巴预计2020Q1营收增速或将大幅放缓，本轮疫情对电商企业业绩的负面影响预计在二季度逐渐减弱。

图表 1: 生鲜电商用户使用时长明显增加



来源：QuestMobile 中泰证券研究所

图表 2: 生鲜APP用户规模涨幅领先



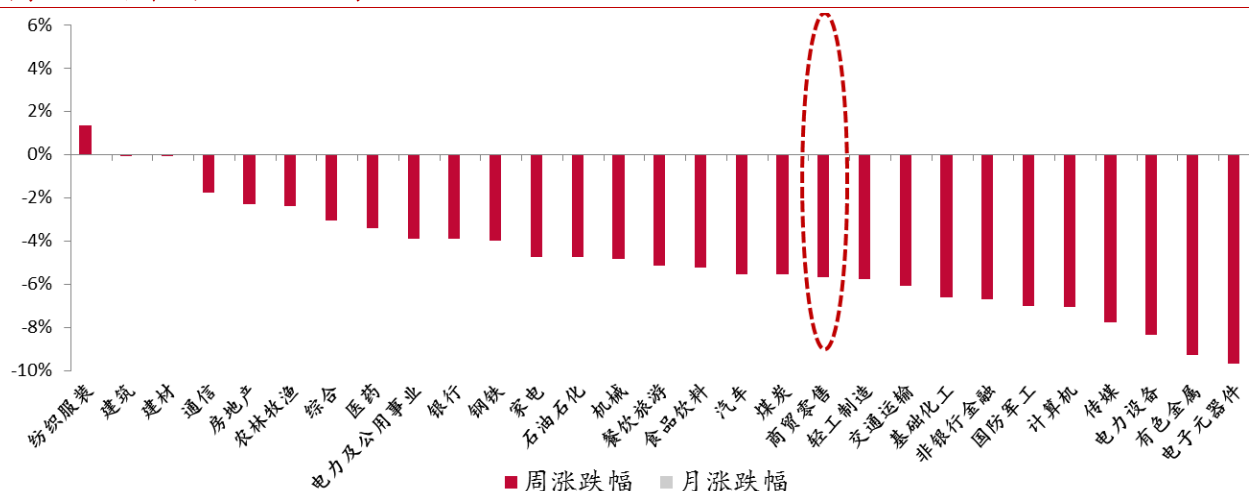
来源：QuestMobile 中泰证券研究所

## 零售板块一周行情回顾

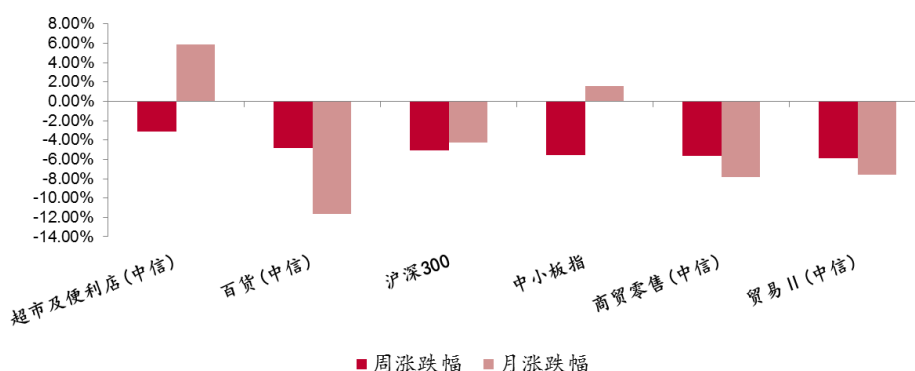
### 周度市场以及子板块表现比较

- 上周市场表现：商贸零售（中信）指数下跌5.66%，跑输沪深300指数0.61%。年初至今，商贸零售板块下跌7.86%，跑输沪深300指数3.63%。相对于本周沪深300跌幅5.05%，中小板指跌幅5.60%而言，商贸零售板块整体表现较差。



**图表 3: 零售行业涨跌幅情况**


来源: WIND 中泰证券研究所

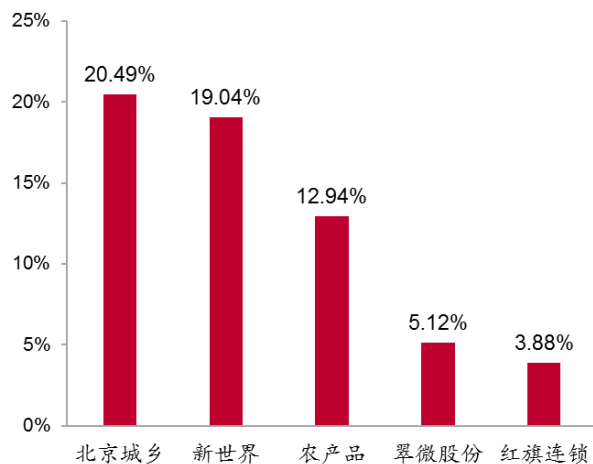
**图表 4: 行业子板块涨跌幅情况表现**


来源: WIND 中泰证券研究所

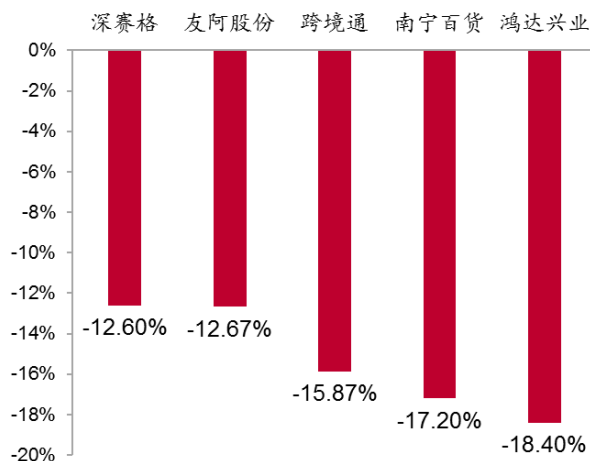
### 零售行业重点公司市场表现

- **商贸零售子板块公司涨跌幅前五名。** 涨幅排名前五名为北京城乡、新世界、农产品、翠微股份、红旗连锁, 分别上涨 20.49%、19.04%、12.94%、5.12%、3.88%。本周跌幅排名前五名为鸿达兴业、南宁百货、跨境通、友阿股份、深赛格, 分别下跌 18.40%、17.20%、15.87%、12.67%、12.60%。

**图表 5: 本周板块上市公司涨幅前五名表现**
**图表 6: 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:

- **【红旗连锁】2019 年度业绩快报:** 公司 2019 年度与上年同期相比, 营业收入增长 8.35%, 归属于上市公司股东的净利润增长 59.90%, 利润增长主要是专注主营业务、科技创新充分运用大数据、门店提档升级、优化产品结构、加强内控管理及内部开源节流。
- **【生意宝】2019 年度业绩快报:** 报告期内公司实现营业总收入 412,161,593.21 元, 较同期下降 3.55%, 主要系本期交易平台建设及维护业务收入下降所致。公司实现营业利润 49,930,001.63 元, 较同期增长 2.04%, 利润总额 49,697,318.80 元, 较同期增长 1.56%, 归属于上市公司股东的净利润 33,836,502.50 元, 较同期下降 2.90%, 主要系本期公司控股子公司净利润占合并净利润比例提高, 归属少数股东损益金额上涨所致。公司 2019 年末总资产为 1,607,419,819.01 元, 较同期增长 7.37%, 归属于上市公司股东的所有者权益 888,032,605.26 元, 较同期增长 4.44%, 归属于上市公司股东的每股净资产 3.51 元, 较同期增长 4.46%。
- **【友阿股份】2019 年度业绩快报:** 2019 年公司实现营业总收入 631,867.59 万元, 同比下降 12.75%; 实现利润总额 34,626.61 万元, 同比下降 31.84%; 归属于上市公司股东的净利润 35,115.77 万元, 同比下降 22.57%。公司 2020 年 1 月 14 日披露的《股票交易异常波动公告》中预计的公司 2019 年度归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为 -20% 至 -50%。公司本次业绩快报披露的归属于上市公司股东的净利润为 35,115.77 万元, 较上年同期的增减变动幅度为 -22.57%, 符合前次业绩预计的范围。
- **【徐家汇】2019 年度业绩快报:** 报告期内, 公司实现营业总收入约 19.29 亿元, 同比下降 6.80%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.13 亿元, 同比下降 7.92%。
- **【\*ST 人乐】2019 年度业绩快报:** 报告期内, 公司实现营业收入 760,771.66 万元, 较去年同期下降 6.43%; 实现营业利润 1,994.83 万元, 较去年同期增长 106.35%; 实现利润总额 5,231.08 万元, 较去年同期增长 115.77%; 归属于上市公司股东的净利润 3,635.80 万元, 较去年同期增

长 110.24%。报告期末,公司总资产 472,932.40 万元,较期初增长 1.31%,归属于上市公司股东的所有者权益 144,800.74 万元,较期初增长 2.45%。

- **【萃华珠宝】2019 年度业绩快报:** 2019 年,公司坚持稳中求进工作基调,根据市场及时调整经营策略,加强内外部资源整合,提升毛利水平,稳健推进公司业务发展。2019 年实现营业总收入 227,387.52 万元,比上年同期降低 15.55%;实现营业利润 6,366.11 万元,比上年同期增加 46.30%;实现利润总额 5,556.64 万元,比上年同期增加 33.88%;实现归属于上市公司股东的净利润 3,507.11 万元,比上年同期增加 18.43%。
- **【步步高】2019 年度业绩快报:** 报告期营业总收入 19,739,194,685.34 元,较上年同期增长 6.95%;实现归属于上市公司股东的净利润 175,475,533.68 元,较上年同期增长 15.27%。报告期公司新开超市门店 63 家、百货门店 2 家,同时积极推进供应链改革和数字化转型,以保障公司中长期效率成长。公司在商品数字化和顾客数字化基础上,实现运营数字化,围绕顾客需求来提升供应链效率,通过步步高 Better 购小程序、自助收银、人脸识别等方式使公司 O+O 的智慧零售模式初见成效。截至 2019 年 12 月 31 日,全司数字化会员由 2018 年末的 500 万人增至 2019 年末的 1700 万人,数字化运营门店达到 300 余家,到家业务覆盖湖南、广西、江西、四川等所有省会市场以及部分重点城市,为公司未来快速发展打下了良好基础。
- **【明牌珠宝】2019 年度业绩快报:** 2019 年,公司实现营业总收入 3,429,915,655.65 元,较上年同期下降 16.21%;实现营业利润 144,103,958.29 元,较上年同期增长 10.79%;实现利润总额 143,273,569.72 元,较上年同期增长 10.96%;实现归属于上市公司股东的净利润 70,574,799.16 元,较上年同期下降 22.81%。
- **【海宁皮城】2019 年度业绩快报:** 报告期内,公司实现营业总收入 142,334.79 万元,较上年同比下降 16.97%。本期实现营业利润 40,025.81 万元,较上年同比下降 16.57%;利润总额 38,568.26 万元,较上年同比下降 18.97%;归属于上市公司股东的净利润 27,474.35 万元,较上年同比下降 24.57%。
- **【广百股份】2019 年度业绩快报:** 报告期内,公司实现营业总收入 80.19 亿元,较上年同期增长 5.33%,原因是公司加大商品结构调整和外延拓展力度,创新营销方式,多措并举扩大销售规模。报告期内,公司实现营业利润 1.59 亿元,较上年同期减少 41.23%,实现利润总额 1.58 亿元,较上年同期减少 41.66%,实现归属于上市公司股东的净利润 1.13 亿元,较上年同期减少 43.66%。
- **【三六五网】2019 年度业绩快报:** 报告期内,公司营业收入较上年同期增长 6.74%,主要是由于公司基于数据变现的包销、分销业务实现的收入分别同比有所增长。但由于公司加大推广力度,销售费用同比也有一定增长,2019 年公司营业利润同比略有下降。同时由于本报告期投资收益同比增长,因此预计 2019 年度归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长 5.26%。
- **【潮宏基】2019 年度业绩快报:** 报告期内,公司总体经营状况良好,各业务板块保持平稳增长,全年实现营业总收入 352,209.57 万元,同比增长 8.44%;实现营业利润 12,405.58 万元,同比增长 19.50%;归属于上市公司股东的净利润为 8,205.84 万元,同比增长 15.50%。

- 【天虹股份】2019 年度业绩快报:** 2019 年公司实现营业收入 19,392,529,091.00 元, 同比增长 1.33%; 实现利润总额 1,104,993,810.61 元, 同比下降 5.46%; 归属于上市公司股东的净利润 859,153,193.31 元, 同比下降 5.00%; 2019 年第四季度营业收入同比增长 0.26%, 利润总额同比下降 10.96%。剔除地产业务影响, 公司 2019 年营业收入同比增长 1.18%, 利润总额同比下降 9.59%; 2019 年第四季度营业收入同比增长 1.37%, 利润总额同比下降 11.23%。利润总额同比下降主要受新开门店影响。
- 【新华都】2019 年度业绩快报:** 2019 年度公司实现营业总收入 603,142.13 万元, 同比下降 11.95%; 营业利润-61,199.69 万元, 同比下降 1,254.70%; 利润总额-69,560.95 万元, 同比下降 1,395.97%; 归属于上市公司股东净利润-74,054.45 万元, 同比下降 4,426.90%。
- 【南极电商】关于与关联方共同投资设立公司暨关联交易的公告:** 为布局公司化妆品相关业务, 公司拟与孙旭焕及关联自然人张玉祥、张芸共同投资设立公司。目标公司注册资本为 5,000 万元, 其中公司以自有资金出资 2,000 万元, 占注册资本 40%; 孙旭焕先生出资 1,000 万元, 占注册资本 20%; 张玉祥先生出资 1,250 万元, 占注册资本 25%; 张芸女士出资 750 万元, 占注册资本 15%。

**图表 7: 下周公司大事提醒**

3/1/2020 周日	3/2/2020 周一	3/3/2020 周二	3/4/2020 周三	3/5/2020 周四	3/6/2020 周五	3/7/2020 周六
	焦点科技 (002315): 股东大会召开	*ST 秋林 (600891): 年报预计披露日期	银座股份 (600858): 股东大会召开	苏宁易购 (002024): 股东大会现场会议 登记起始	永辉超市 (601933): 股东大会召开	
	焦点科技 (002315): 股东大会互联网投票 票起始	银座股份 (600858): 股东大会现场会议 登记起始	银座股份 (600858): 股东大会互联网投票 起始		永辉超市 (601933): 股东大会互联网投票 票起始	
					重庆百货 (600729): 股东大会现场会议 登记起始	
					农产品 (000061): 股东大会现场会议登 记起始	

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 年社会消费品零售总额 41.2 万亿元, 同比增长 8.0%。** 据测算, 2019 年最终消费支出对经济增长的贡献率为 57.8%, 分别比资本形成总额、货物和服务净出口高 26.6%和 46.8%, 消费继续发挥对经济增长的主引擎作用。2019 年全国实物商品网上零售额同比增长 19.5%, 占社零总额的比重为 20.7%, 据测算对社零总额增长的贡献率超过 45%。分品类来看, 粮油食品、日用品类商品增长稳中有升, 化妆品等消费升级类商品增速加快。受到新冠肺炎疫情影响, 线下门店客流锐减, 预计 2 月零售行业将持续承压, 百货等线下可选消费业态受冲击较大, 超市、电商等业态有望通过供应链快速反应激发销售活力, 建议关注供应链能力出色、销售



基本面向好、库存周转较快、现金流充沛的零售企业短期内的业绩增长和投资机会。

■ **电商行业：**后电商时代，销售规模增长主要来源于用户规模扩大和客单价提升的健康平衡：市场下沉的拉新效果最优，低线用户加速渗透；而持续丰富平台产品结构、打造全渠道多元化消费场景可满足多层次消费者需求，增加用户粘性，刺激交叉销售，推动客单价的稳步提升。现在的电商平台不仅是高速增长的销售渠道，更是推动全渠道零售产业链升级的赋能者，影响力加速渗透到新品研发、全域营销、运营、终端销售等多个环节，在推进 B 端数字化转型方面大有可为，数字化服务能力出色的公司有望通过广告、物流等服务持续提升变现率。**重点关注阿里巴巴、美团点评、苏宁易购。**电商代运营行业景气度高，市场呈现出专业化、精细化趋势，龙头企业品牌运营经验深厚、供应链/渠道资源丰富，市占率有望进一步提升。整体来看，美妆/服饰/3C 品类代运营需求大，具备专业/跨品类运营能力和完整服务价值链的公司发展空间较大；服务性收入占比较高、盈利能力稳健的公司更具投资价值。**重点关注宝尊电商、壹网壹创。**电商品牌借助渠道红利实现快速崛起，在消费升级优质赛道的品类红利基础上，持续进行品类扩充，提升品牌力，推动销售规模的可持续增长，看好转型轻资产平台模式输出品牌等核心价值、数据赋能提升产业链效率的公司。**重点关注南极电商、三只松鼠。**

■ **超市行业：**超市行业现阶段的主旋律是经营提效，包含三个方面（1）供应端的提效主要体现在商品品类的扩充、仓储物流的高效以及精细化的管理运营等方面；（2）产品端的提效主要是自有品牌的开发，为利润率提升创造空间；（3）渠道端的提效则可以分为两条路径：一是不同业态的组合协同发展，二是线上线下的渠道融合。总体看好永辉和家家悦的生鲜供应链能力支撑持续扩张；看好占据核心社区流量的红旗连锁；看好大润发等品类齐全的大卖场未来能够更快地打通线上业务。**重点关注永辉超市、家家悦、红旗连锁。**

■ **百货行业：**百货行业关注超跌标的的边际业绩修复，数字化转型较早以及具备多业态经营能力的百货龙头有望突围。百货作为中高端可选消费品的流通渠道，对经济周期的变动更为敏感。由于百货公司的区域性较强，长期看龙头公司较难出现大幅超出行业平均的表现。未来具备渠道下沉能力以及多业态（超市、便利店等）运营能力的百货公司可以享受一定的估值溢价。**重点关注天虹股份、王府井。**

■ **黄金珠宝：**行业整体较为低迷，关注具备渠道+产品双重优势的龙头公司的内生增长机会。2019 年珠宝行业景气度维持低位，7-11 月连续 5 个月同比负增长。考虑到黄金珠宝消费与经济周期较强的相关性，我们预计 2020 年黄金珠宝行业整体增速依旧会呈现放缓趋势。随着小品牌的出清，未来龙头可享受集中度提升的红利。**重点关注周大生、老凤祥。**

■ **母婴行业：**在人口出生率下滑的背景下，看好在品类和增值服务方面打造差异化的母婴专卖店。母婴商品属于线上渗透率较高的品类，但线下仍是母婴产品销售的主要渠道。母婴专卖店连锁化率较低，能够打造差异化构建护城河的母婴连锁有望享受行业集中度提升红利。**重点关注爱婴室。**

投资组合：

**图表 8: 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	863.97	全场景零售布局完成, 全品类运营能力加速提升, 有望迎来业绩改善
永辉超市	601933.SH	823.06	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	160.68	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	239.84	让利渠道和供应链, 业绩稳健增长, 市占率加速提升
天虹股份	002419.SZ	105.63	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	148.19	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: 快消供应链加速融合, 聚焦零售主业发展, 维持“买入”评级。**苏宁家电零售护城河较深, 快消供应链效率加速提升, 全渠道多业态零售网络逐步完善, 全品类运营能力出色。公司资本运作基本完成, 2020年将聚焦零售主业, 经营效率有望持续提升。19Q4 公司经营现金流已回正, 2020 年将持续优化; 线上业务和物流将持续减亏, 有望迎来扣非盈利拐点。预计 2019-2021 年实现营业收入 2,913.35/3,532.14/4,343.57 亿元, 同比增长 19%/21%/23%; 实现归母净利润 110.12/20.44/35.79 亿元。前期预测 2019 年全年归母净利润为 194.42 亿元, 较前期预测值下调 43%, 主要是投资收益预测差影响, 依据业绩预告调低预测值。当前苏宁易购 PB 值不足 1.0, 安全边际高, 建议关注 2020 年业绩改善带来的估值修复机会。
- **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%。
- **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。
- **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。

- **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。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。
- **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。

## 公司及行业资讯

### 新零售动态跟踪

- **【良品铺子成上交所首家线上直播上市企业】**2月24日，良品铺子正式在上交所上市，股票代码 603719，《联商网》了解到，本次良品铺子通过上交所和网下申购电子化平台发行新股 4100 万股，发行价格为 11.9 元/股，占发行后总股本的 10.22%，预计募集资金为 4.879 亿元。上市首日，良品铺子股价上涨 44%，报收 17.14 元，市值达到 68.73 亿元。良品铺子此次上市仪式与以往现场敲钟有所不同，而是采取远程直播方式，而这也是 A 股历史上的第一次远程上市仪式。（联商网）
- **【阿里推出真实社交软件“Real 如我”】**2月25日，钉钉 5.0 在线发布。除了基础功能升级外，钉钉 5.0 推出圈子，首次全面开放私域流量池。钉钉圈子分为内部圈、在线教学圈、商业交流圈、社群运营圈四种模式。此外，在钉钉 5.0 直播发布的尾声，主打真实社交软件“Real 如我”正式曝光，在部分省市灰度发布。具体来看，Real 如我主打“真实社交”概念，鼓励用户分享真实的内容。（联商网）



- **【淘宝“0 账期”带来 500-1000 亿现金流 为 650 万商家续命】**2月29日，淘宝方面表示，目前已有 650 万淘宝商家符合免费服务条件，其中已使用该服务的商家普遍增长高于往年，意味着帮扶已经取得初步成效。预计这一举措将在 4 月之前为淘宝商家带来 500-1000 亿的现金流。对于受疫情影响严重的农业、餐饮业、电子信息产业而言，这是目前缓解现金流压力门槛最低的举措。（联商网）

#### 传统零售动态跟踪

- **【银泰系掌门人沈国军举牌上海新世界】**上海新世界于 2020 年 2 月 26 日收到沈国军、沈军燕、浙江国俊有限公司发来的《简式权益变动报告书》，其中根据《上市公司收购管理办法》第八十三条规定，沈国军、沈军燕、浙江国俊有限公司为一致行动人。截至 2020 年 2 月 26 日，沈国军、沈军燕、浙江国俊有限公司通过证券交易系统集中竞价交易合计持有本公司股份 32,479,760 股，合计占本公司总股本的 5.02%，其中：沈国军持有新世界股份 25,709,860 股，占本公司总股本的 3.97%；沈军燕持有新世界股份 6,530,000 股，占本公司总股本的 1.01%；浙江国俊有限公司持有新世界股份 239,900 股，占本公司总股本的 0.03%。（联商网）
- **【步步高王填：2020 年线上线下双向发力 线上目标占比 20%】**2月29日，步步高董事长王填对到家业务、疫情影响、未来发展等业界关注的问题，进行了详细解答。王填表示，前两年的数字化的基础性工作，为本次疫情来临能快速把用户需求转到线上，在技术层面和业务层面做了准备，为迅速转型提供了必要条件，让我们能迅速抓住这波机会，我的目标是今年将线上业务发展到占整个公司的 20%。疫情过后，也会把线上业务巩固好，在这次的到家业务、线上业务的路上，我们会一路狂奔。（联商网）

#### 零售行业资本动态跟踪融资动态

- **【好想你将以 7.05 亿美元把百草味卖给百事】**2月23日下午，好想你发布公告称，与百事公司达成最终协议，以 7.05 亿美元的价格出售百草味。在资金用途上，好想你将进一步战略转型、聚焦主业；同时还将偿还部分银行贷款，降低企业资产负债率，降低财务费用以及回购公司股份，强化股东回报。（联商网）
- **【乐购 25 亿中国资产卖身华润 彻底退出中国】**英国最大超市集团乐购周二盘前宣布出售其所持有的 20% 股份予合作伙伴华润集团，作价 2.75 亿英镑，约合 25 亿元。上述交易亦宣布该欧洲超市巨头正式退出中国。在声明中，乐购表示出售合资公司股权是为了进一步精简业务聚焦核心，而该交易将于本月底完成。交易宣布后，市场憧憬英国公司可能推出股票回购计划，推高乐购股价早盘涨逾 2%，不过市场担忧疫情影响，该零售巨头周二股价收跌 2.53% 报 243.00 便士。（联商网）
- **【聚美优品接受私有化 每股价格仅为上市 1/11】**2月25日晚间，美股盘前，聚美优品发布公告，公告称公司接受了由 CEO 兼 CFO 陈欧提出



的私有化方案。公告发布后，聚美优品股价在盘中异动，一度飙涨 26%。在公告中，聚美优品称公司已经和 Super ROI Global Holding Limited 和买方公司聚美投资控股有限公司签订了合并协议。公告披露，未来的收购流程将会以母公司和买方公司为主导，买方公司收购市场上已发行的所有 A 类普通股。经过一番并股操作，聚美优品的实际私有化价格为 2 美元/股，私有化股价仅仅为公开上市时的 1/11。（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。