

商业贸易

疫情期间短视频平台火爆，短视频电商获益

评级：增持（维持）

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

Email: jiangqi@r.qizq.com.cn

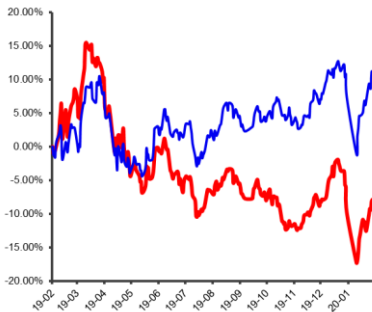
研究助理：康璐

Email: kanglu@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	107
行业总市值(百万元)	899,612
行业流通市值(百万元)	341,853

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	9.79	911.45	1.43	1.18	0.22	0.38	6.84	8.30	44.50	25.76	买入
永辉超市	601933.SH	9.04	865.17	0.15	0.21	0.29	0.41	60.27	43.05	31.17	22.05	增持
家家悦	603708.SH	24.27	147.66	0.92	1.09	1.29	1.52	26.38	22.27	18.81	15.97	增持
南极电商	002127.SZ	10.87	266.84	0.36	0.48	0.64	0.85	30.19	22.65	16.98	12.79	买入
天虹股份	002419.SZ	9.44	113.31	0.75	0.69	0.78	0.90	12.59	13.68	12.10	10.49	增持
红旗连锁	002697.SZ	8.00	108.80	0.24	0.33	0.37	0.41	33.71	24.12	21.61	19.33	买入
新宝股份	002705.SZ	19.79	158.61	0.63	0.76	0.89	1.01	31.41	26.04	22.24	19.59	买入
爱婴室	603214.SH	38.30	39.09	1.18	1.44	1.74	2.06	32.46	26.60	22.01	18.59	增持
周大生	002867.SZ	20.06	146.62	1.10	1.34	1.63	1.97	18.24	14.97	12.31	10.18	增持

投资要点

- **上周市场表现：**商贸零售（中信）指数上涨5.33%，跑赢沪深300指数1.27%。年初至今，商贸零售板块下跌0.54%，跑输沪深300指数1.83%。相对于本周沪深300涨幅4.06%，中小板指涨幅6.54%而言，商贸零售板块整体表现较好。涨幅排名前五名为鸿达兴业、中嘉博创、远大控股、友阿股份、中兴商业，分别上涨19.56%、15.40%、15.38%、15.22%、14.89%。本周跌幅排名前五名为物产中大、农产品、辽宁成大、红旗连锁、ST冠福，分别下跌6.32%、1.21%、0.80%、-0.25%、-0.47%。
- **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：疫情期间，短视频平台火爆，短视频电商获益。**2月21日，快手大数据研究院发布《2019 快手内容报告》，报告显示：快手平台的日活跃用户数（DAU）在 2020 年初已突破 3 亿，快手 App 内有近 200 亿条海量视频；2019 年，有 2.5 亿人在快手平台发布作品，平台累计点赞超过 3500 亿次。而在 1 月 6 日上午抖音发布的《2019 年抖音数据报告》中显示：抖音日活用户截至 2020 年 1 月为 4 亿。去年 1 月，抖音日活为 2.5 亿，去年 7 月为 3.2 亿。在互联网用户增速放缓，红利衰退的趋势下，短视频平台还在快速增长。根据艾媒咨询的统计，国内短视频行业自 2016 年起实现了快速崛起和爆发性增长，2019 年国内短视频用户的整体规模达到 6.27 亿人。  
电商是短视频平台变现渠道之一，2019 年直播带货火爆市场，而疫情期催生出的“宅经济”又再一次强化了用户在线看直播购物的消费习惯。2018 年淘宝直播的全年成交额已经突破千亿，同比增长 400%，2021 年目标 GMV 达到 5000 亿。两大短视频平台抖音和快手相比：抖音广告收入为主，209 年预计营收 500 亿元；而快手社交属性更显著，便于建立品牌商和用户之间的信任链接，直播带货也就成为了快手更重要的变现渠道。
- **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大市内还有开店空间，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 -
再融资新规发布，利好业绩稳健的 A 股标的再融资 <b>错误!未定义书签。</b>	
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: .....	- 7 -
月度配置观点以及标的公司: .....	- 7 -
投资组合: .....	- 8 -
公司及行业资讯 .....	- 10 -
新零售动态跟踪 .....	- 10 -
传统零售动态跟踪 .....	- 11 -
零售行业资本动态跟踪融资动态 .....	- 11 -
风险提示 .....	- 12 -

## 图表目录

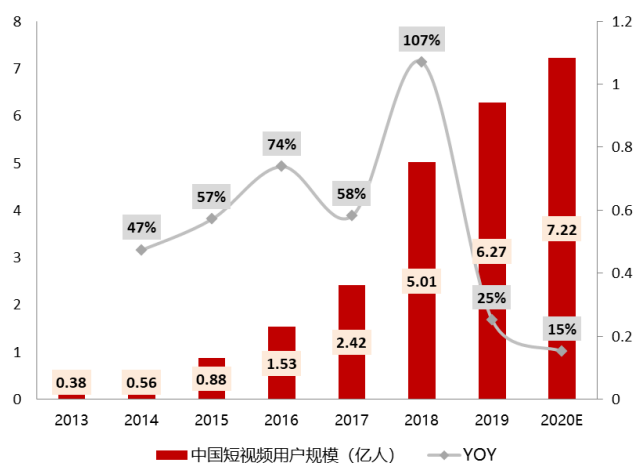
图表 1: 商贸零售行业历年增发募资企业数 .....	- 4 -
图表 2: 商贸零售行业历年增发募资金额 .....	- 4 -
图表 3: 零售行业涨跌幅情况 .....	- 5 -
图表 4: 行业子板块涨跌幅情况表现 .....	- 5 -
图表 5: 本周板块上市公司涨幅前五名表现 .....	- 5 -
图表 6: 本周板块上市公司跌幅前五名表现 .....	- 5 -
图表 7: 下周公司大事提醒 .....	- 7 -
图表 8: 本周重点推荐股票及看点 .....	- 8 -

## 行业周观察

### 疫情期间，短视频平台火爆，短视频电商获益

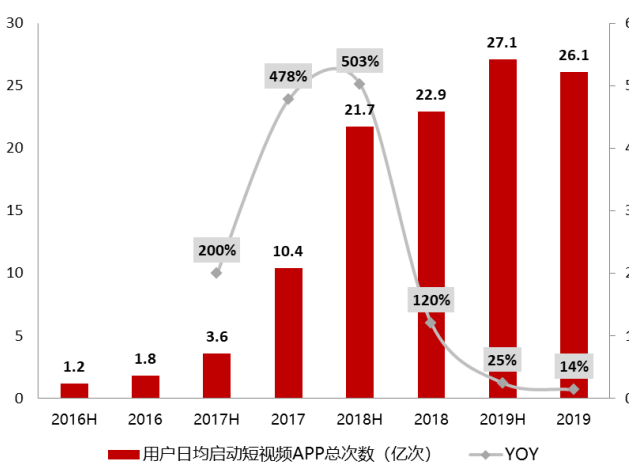
- 2月21日，快手大数据研究院发布《2019快手内容报告》，报告显示：快手平台的日活跃用户数（DAU）在2020年初已突破3亿，快手App内有近200亿条海量视频；2019年，有2.5亿人在快手平台发布作品，平台累计点赞超过3500亿次。而在1月6日上午抖音发布的《2019年抖音数据报告》中显示：抖音日活用户截至2020年1月为4亿。去年1月，抖音日活为2.5亿，去年7月为3.2亿。在互联网用户增速放缓，红利衰退的趋势下，短视频平台还在快速增长。根据艾媒咨询的统计，国内短视频行业自2016年起实现了快速崛起和爆发性增长，2019年国内短视频用户的整体规模达到6.27亿人。
- 电商是短视频平台变现渠道之一，2019年直播带货火爆市场，而疫情期催生的“宅经济”又再一次强化了用户在线看直播购物的消费习惯。2018年淘宝直播的全年成交额已经突破千亿，同比增长400%，2021年目标GMV达到5000亿。两大短视频平台抖音和快手相比：抖音广告收入为主，2019年预计营收500亿元；而快手社交属性更显著，便于建立品牌商和用户之间的信任链接，直播带货也就成为了快手更重要的变现渠道。

图表 1：中国短视频用户规模（亿人）



来源：艾媒咨询 中泰证券研究所

图表 2：用户日均启动短视频 APP 总次数



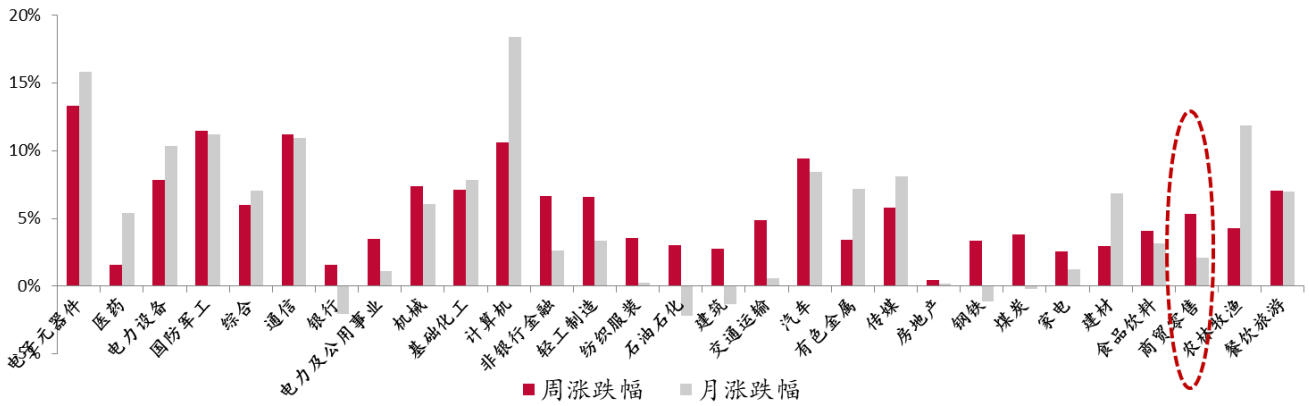
来源：Fastdata 中泰证券研究所

## 零售板块一周行情回顾

### 周度市场以及子板块表现比较

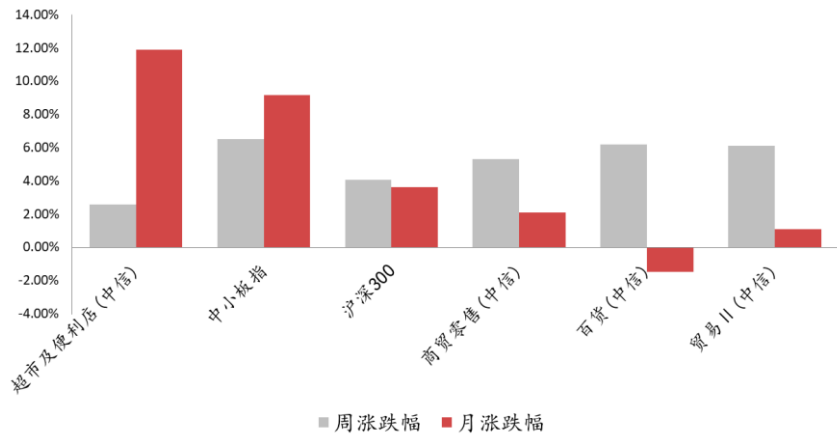
- **上周市场表现：**商贸零售（中信）指数上涨5.33%，跑赢沪深300指数1.27%。年初至今，商贸零售板块下跌0.54%，跑输沪深300指数1.83%。相对于本周沪深300涨幅4.06%，中小板指涨幅6.54%而言，商贸零售板块整体表现较好。

**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**



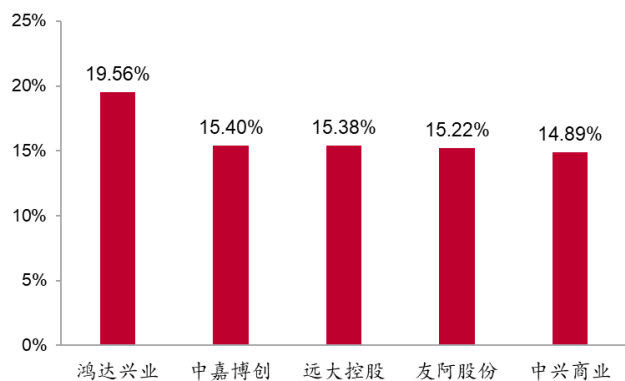
来源: WIND 中泰证券研究所

**零售行业重点公司市场表现**

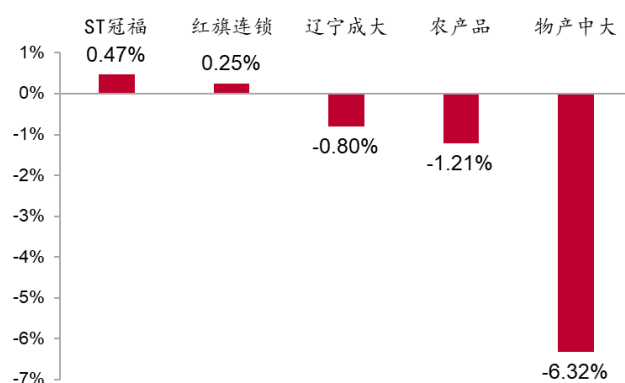
- **商贸零售子板块公司涨跌幅前五名。**涨幅排名前五名为鸿达兴业、中嘉博创、远大控股、友阿股份、中兴商业，分别上涨 19.56%、15.40%、15.38%、15.22%、14.89%。本周跌幅排名前五名为物产中大、农产品、辽宁成大、红旗连锁、ST 冠福，分别下跌 6.32%、1.21%、0.80%、-0.25%、-0.47%。

**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:

- **【高鑫零售】截至 2019 年末业绩公告:**截至 2019 年,公司实现营收 953.57 亿元,同比减少 4%;实现经营利润 48.9 亿元,同比增长 4.1%。
- **【中通快递】关于公司股东减持股份计划的预披露公告:**南通泓石投资有限公司持有中通快递股份有限公司股份 43,800,000 股,持股占比为 2.8612%;宁波旗铭投资有限公司持有公司股份 30,668,289 股,持股占比为 2.0034%;宁波艾缤股权投资合伙企业(有限合伙)持有公司股份 38,716,981 股,持股占比为 2.5292%。上述三者为一致行动人关系,合计持有公司股份 113,185,270 股,占公司总股本的比例为 7.3939%。南通泓石及其一致行动人旗铭投资基于自身资金需求拟于本次减持计划公告之日起 15 个交易日后的六个月内合计减持不超过 30,616,000 股,即不超过上市公司总股本的 2%,且在任意连续 90 个自然日内,减持股份的总数不得超过公司股份总数的 1%。其中南通泓石拟减持不超过 15,281,900 股,即不超过上市公司总股本的 0.9983%;旗铭投资拟减持不超过 15,334,100 股,即不超过上市公司总股本的 1.0017%。
- **【中百集团】关于回购公司股份比例达到 2% 暨回购进展的公告:**中百控股集团股份有限公司于 2019 年 12 月 16 日召开第九届董事会第二十次会议,审议并通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份的方案》。公司拟以集中竞价交易方式在不超过 8.15 元/股的价格前提下回购公司股份,回购股份用于后续股权激励或者员工持股计划。在回购股份数量不低于 34,051,075 股(含)且不超过 47,671,505 股(含),回购股份价格不超过人民币 8.15 元/股的前提下,本次股份回购所需的资金总额下限为人民币 27,751.63 万元,上限为人民币 38,852.28 万元。截至 2020 年 2 月 18 日,公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份数量为 13,925,775 股,约占公司目前总股本的比例为 2.045%,最高成交价为 7.43 元/股,最低成交价为 5.89 元/股,成交总金额为 96,009,418.35 元(不含印花税、佣金等交易费用),本次回购符合相关法律法规的要求,符合公司既定的回购方案。
- **【爱婴室】离任高级管理人员减持股份时间过半暨减持进展公告:**本次减持计划实施前,上海爱婴室商务服务股份有限公司离任高级管理人员陈颖

女士持有公司股份 180,750 股，占公司总股本的 0.178%。公司于 2020 年 2 月 16 日收到陈颖女士发来的《关于股份减持计划减持时间过半的告知函》，截至本公告日，陈颖女士披露的减持计划时间已过半，期间，减持股份为 0 股，目前其持有公司股份为 180,750 股，占公司总股本的 0.178%。本次减持计划实施时间已过半，减持计划尚未实施完毕。

**图表 7: 下周公司大事提醒**

(02/23) 周日	(02/24) 周一	(02/25) 周二	(02/26) 周三	(02/27) 周四	(02/28) 周五	(02/29) 周六
小商品城(600415): 股东大会现场会议登记起始	小商品城(600415): 股东大会召开	海航基础(600515): 股东大会现场会议登记起始	海航基础(600515): 股东大会互联网投票起始	永辉超市(601933): 股东大会现场会议登记起始	焦点科技(002315): 股东大会现场会议登记起始	越秀金控(000987): 年报预计披露日期
	小商品城(600415): 股东大会互联网投票起始		海航基础(600515): 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:

■ 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	911.45	全场景零售布局完成，全品类运营能力加速提升，明年有望迎来业绩改善
永辉超市	601933.SH	865.17	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	147.66	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	266.84	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	108.80	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	158.61	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

- **【美团试图在外卖平台上拓展生鲜业务】**北京三快科技有限公司(美团点评)近期新增多个生鲜商标注册信息，包含美团外卖买菜也快、菜大全、美团外卖青山计划等商标在近期多次申请，目前显示多个系列商标还在等待实质审查中。根据美团外卖公布的数据显示，1月26日至2月8日期间，在美团外卖平台的连锁超市门店中，生活必需品的订单量涨幅明显，米面粮油、调味品、生鲜果蔬、休闲食品等品类的商品销售额同比增长了400%以上。美团外卖数据还显示，过去一个月以来，不同种类的水果蔬菜的销量突破百万大关，其中橘子和鲜果切销量分别突破了200万份和100万份，土豆、葱、香蕉、猪肉、鸡蛋、西红柿、草莓、米面粮油等商品销量也名列前茅。除了自身投入生鲜业务之外，美团在投资上也有生鲜赛道布局。2017年，美团投资了上海社区生鲜品牌康品汇，2019年3月，美团龙珠资本参与了谊品生鲜的20亿元B轮融资，2020年1月，美团龙珠资本完成肉联帮的A轮融资。（联商网）
- **【阿里祭出新“武器” 进军印度视频社交电商市场】**为了扩大在印度的影响力，阿里近期推出了一款名为Yoli的新型社交电商应用。该应用程序可在Android设备上使用，目前在Google Play商店中下载量已超百万次。Yoli是一个集合平台（如BuyHatke和CashKaro），可对用户提供一系列电商平台的访问权限，包括亚马逊，Snapdeal，Flipkart，Myntra，Nykaa，Paytm Mall，Tata CLiQ，Purple，Firstcry和BigBasket等平台。在Yoli程序中，其列出了“热门交易”产品展示，这些产品来自不同的平台。用户可以在该应用中搜索特定产品，将其添加到愿望清单，也可以收集“Yoli奖励积分”，以在不同的应用程序上执行不同的操作，例如浏览产品或仅登录应用程序。而这些积分最终可以兑换成Amazon，Flipkart的礼品卡。虽然目前尚不清楚Yoli的视频电商计划将如何推出，但阿里最终会将这项业务转变为视频社交电商程序，功能类似于BulBul和SimSim等视频社交电商平台。（联商网）
- **【240万新品天猫首发 品牌集体开启“云上新”】**第六期《淘宝经济暖报》显示，过去2周，有超过240万件新品在天猫首发。前几天，阿迪达斯在淘宝直播开启了史上首场“云发布会”，吸引223万人次进场观看首发的新品“贝壳头”；更早一些，雷军亲自直播带货的小米10新品则不到2分钟就被一抢而空。美妆行业的品牌上新是最积极的，韩

妆界的“扛把子”3CE 在天猫首发了新品烟管口红，一天就爆卖了近 12 万支，为旗舰店带来了超过 70 万新客；一款 VC 焕亮小鲜胶新品，则为伊丽莎白雅顿的旗舰店带来了 12.8 万新会员。女装、厨房小家电、平板电脑和买给孩子的玩具开始替代每日生计所需的粮油米面。95 后缩短了浏览杀菌用品的时间，悄悄把包包和高级珠宝放进购物车。（联商网）

### 传统零售动态跟踪

- **【大陆第三家 Costco 敲定，进驻苏州市场】**大陆第三家 Costco 将进驻苏州市场。开市客（苏州）贸易有限公司已于 1 月 16 日注册，注册资本 42200 万元人民币，由 Costco 100% 控股。另外，Costco 在上海的第二家店将设在浦东康桥。2 月 18 日，上海土地市场官网显示，位于浦东康桥的一宗商业地块归属星河控股与 Costco 公司联合体。以 8.98 亿元联合拿下上海浦东新区康桥工业区东区 PDP0-1402 单元 F01-F06 地块分别叫上海河裕实业有限公司和 Pudong Warehouse Development Limited。根据出让条件，地块需要建立一个大型仓储式卖场，同时，需引入行业要求配置酒店和跨国公司地区总部。拿地之一有着 Costco 背景，又有明确建设条件，大陆第二家 Costco 呼之欲出。（联商网）
- **【苏宁家乐福试水直播】**疫情让今年的春节“不同寻常”。为避免病毒扩散，不少商场暂停营业，“宅经济”大行其道，直播带货销售方式的优势凸显。在这样的大趋势下，零售商超也开始转变，春节前夕，苏宁家乐福开始试水直播，尝试新的销售策略。家乐福中国商品副总裁马邱亲自上阵，带着一位黑人网红，来到了上海家乐福徐泾店，做年货直播。在疫情期间，个别商超短暂出现了蔬菜“断供”的情况，部分消费者感到恐慌，抢购囤积。为了促进合理消费，家乐福及部分企业加入了“网上看卖菜”活动，用直播的形式向消费者全景呈现实时铺货、经销状态，稳定消费市场情绪，引导消费消费。通过直播家乐福更好的了解到消费者需求，增强了消费者信心。（联商网）
- **【Q4 业绩欠佳，沃尔玛虽无近忧但有远虑】**
- 2 月 18 日晚间，沃尔玛发布截至日期到 2020 年 1 月份的 2020 财年四季度业绩报告。沃尔玛 2020 年第四季度总营收为 1417 亿美元，较去年同期增长 29 亿美元，同比增长 2.1%，低于预期的 1425.5 亿美元。净利润为 41.41 亿美元，上年同期为 36.87 亿美元。在发布这份财报之前，沃尔玛中国市场门店也因疫情受到一定影响，或许将会影响到沃尔玛在下个季度的国际地区收入。（联商网）

### 零售行业资本动态跟踪融资动态

- **【良品铺子 2 月 24 日 IPO 募集资金 4.88 亿元】**良品铺子将于 2 月 24 日在上交所上市，募集资金 4.88 亿元，良品铺子也将成为此次肺炎疫情期期间湖北上市的首家企业。上交所对上市仪式进行了调整。上交所 23

日称，全面战疫更需守望相助，特殊时期更显责任担当。即日起，上交所将为近期上市的企业举办“网络上市仪式”。良品铺子主要从事休闲食品的研发、采购、销售和运营业务，是一家通过数字化技术融合供应链管理及全渠道销售体系开展高品质休闲食品业务的品牌运营企业。招股书显示，良品铺子 2019 年 1-9 月，公司实现营业收入 54.6 亿元，相比 2018 年 1-9 月的营业收入 45.63 亿元同比增长 19.65%；良品铺子 2019 年 1-9 月归属于母公司股东的净利润 3.14 亿元，相比 2018 年 1-9 月归属于母公司股东的净利润 1.7 亿元同比增长 83.81%；（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。