2016.12.08

线上线下新融合，把握新零售新机遇

	訾猛（分析师）	陈彦辛（研究助理）	林浩然（分析师）
	021-38676442	021-38676430	021-38674763
	zimeng@gtjas.com	Chenyanxin@gtjas.com	linhaoran@gtjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880115050030	S0880514070005

本报告导读：

阿里入股三江购物驱动线上线下融合新零售发展机遇；此次投资机会主要来自线上企业向线下拓展事件落地，建议沿新零售融合、低估值高成长、超市三条主线布局。

摘要：

- **投资建议：**近期零售行业热点不断，主要受阿里入股三江购物，叠加步步高、华联股份定增推进，带来线上线下融合新零售融合发展机遇。与 2013 年 7 月开始持续数月的热炒的线下企业发展线上的 O2O 不同，2017 年新零售将主要表现为线上企业向线下发展，而最好的合作方式是股权交叉持股，主要投资机会来自事件落地催化。因此，我们认为本轮行情在时间上将短于 2013 年，可能只是周级别，当前时点，继续建议增持：**苏宁云商、鄂武商、中百集团、永辉超市、百联股份**等，受益标的：**友阿股份、华联股份**等。
- **线上增速放缓，线下价值回归，2017 年线上和线下有望逐渐走向平衡。**2016 年双十一全网销售额 1770.4 亿元，同比增长 44%，天猫淘宝“双 11”总交易额 1207 亿元，同比增长 32%，而 2014、2015 年增速均在 60%以上，线上销售额增速逐年下滑。另一方面，消费者、商家对待电商都更加理性，低价不再是卖点，高品质才成为新的追求；线上线下融合、提升购物体验成为未来新零售发展方向，线下价值正逐渐回归。同时，从公布数据和草根调研来看，线下百货业态 9、10、11 月销售同比均有所改善，后续能够持续有待继续跟踪，总体来看，2017 年线上和线下有望逐渐走向平衡。
- **新零售新机遇叠加基本面复苏迹象，建议沿新零售融合、低估值成长、超市行业三条投资主线布局。**①新零售融合方向，建议增持，**苏宁云商**：公司当前在手现金 311 亿，自有仓储建成 500 万平米，储备 200 余万平米，市值/重估价值小于 1 倍；且当前股价较阿里和员工持股的定增价格倒挂 16%，安全边际十足，后续线上持续高增速、外延补强等均有望促公司估值提升。受益标的：**友阿股份**，员工持股计划、大股东增持提供安全边际，后续有望继续拓展线上业务。②低估值成长和高资产价值方向，建议增持**鄂武商**（预计 2016、2017 年业绩符合增速 20%，当前 2016 年 PE11 倍，估值仍有修复空间）、**百联股份**、**大东方**和**金洲慈航**。受益标的：**华联股份**。③超市板块龙头与低 PS 个股，CPI 有望继续回暖，超市行业龙头与低 PS 个股最为受益，建议增持：**永辉超市**（超市行业龙头，生鲜优势显著，年末有望迎来估值切换机会）、**中百集团**（国企改革完善激励机制，2017 年有望迎来经营改善）。
- **风险提示：**电商行业增速下滑；电商竞争加剧；跨境电商政策变动。

评级： 增持

上次评级： 增持

细分行业评级

日用批零业	增持

相关报告

批发零售业：《新零售，新平衡，新机遇》 2016.11.17

批发零售业：《从唯品会成功路径看跨境通的发展前景》 2016.10.13

批发零售业：《REITs 蓬勃发展，资产价值唤醒》 2016.09.28

批发零售业：《电商新趋势——流量去中心、盈利重增值》 2016.09.17

批发零售业：《B2C 盈利新模式—零售引流，服务变现》 2016.08.08

表 1：最新盈利预测和估值（截止 2016 年 12 月 7 日）

公司代码	公司简称	EPS 本次预测				PE（倍）				目标价	评级
		2015A	2016E	2017E	2018E	2015A	2016E	2017E	2018E		
002024.SZ	苏宁云商	0.12	0.03	0.08	0.13	92.58	370.33	138.88	85.46	17.9	增持
000759.SZ	中百集团	0.01	0.33	0.09	0.19	830.00	25.15	92.22	43.68	12.0	增持
601933.SH	永辉超市	0.16	0.11	0.13	0.16	28.31	41.18	34.85	28.31	6.2	增持
000501.SZ	鄂武商 A	1.58	1.69	1.92	2.12	12.12	11.33	9.97	9.03	30.0	增持
600827.SH	百联股份	0.74	0.60	0.63	0.69	17.81	21.97	20.92	19.10	17.0	增持
600327.SH	大东方	0.34	0.40	0.47	0.55	28.50	24.23	20.62	17.62	14.35	增持
000587.SZ	金洲慈航	0.46	1.03	1.23	1.56	34.13	15.24	12.76	10.06	22	增持

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	（021）38676666	（0755）23976888	（010）59312799

E-mail：gtjaresearch@gtjas.com