

商贸零售行业

商贸零售行业 2 月报

评级

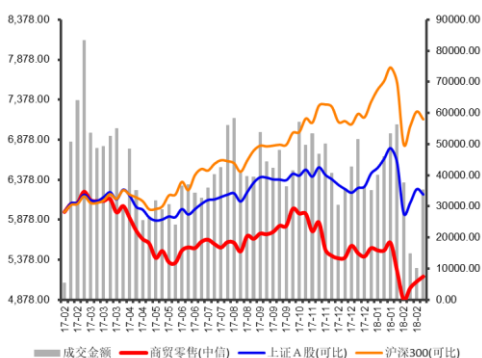
新零售成消费亮点，看好细分领域龙头效应

看好

2018 年 3 月 13 日

行业研究/行业月报

行业近一年市场表现



分析师：王磊

执业证书编号：S0760514050008

邮箱：wanglei4@sxzq.com

研究助理：谷茜

Tel: 0351-8686775

Email: guqian@sxzq.com

地址：

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层
山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

报告要点

- **市场回顾：**2018 年 2 月，沪深 300 指数下跌 5.90%，与 2017 年同期相比下降了 7.81 个百分点。CS 商贸零售行业下跌 6.34%，与 2017 年同期相比下跌 9.79 个百分点，跑输大盘 0.44 个百分点，受 2 月春节假期影响，市场表现弱于去年同期，在中信 29 个行业中排名第 21 位。2018 年年初至今，商贸零售行业下跌 4.35%，处于中游水平。从个股来看，2 月有 12 家上市公司收涨，快乐购、华联股份、人人乐、跨境通月涨幅均超过 10%。
- **行业数据月报：**截至 2017 年 12 月，社会消费品高零售总额 34734.10 亿元，同比增长 9.4%，其中，商品零售总额 31044.90 亿元，比去年同期增长 9.3%，增速均有所下滑；全国百家重点大型零售企业零售额相比上年同期下降 0.7%，处于全年最低月度增速水平，相比上年同期放缓了 5.7 个百分点。春季期间全国零售和餐饮企业实现销售额 9260 亿元，同比增长 10.2%，较 2017 年减少了 1.2 个百分点，但仍保持 10% 以上的高增速；扣除通胀因素后增长 7.61%
- **行业新闻回顾：**京东领衔成立全球供应链创新中心；打造科技型零售企业，利群联手 IBM 部署 SAP 智慧平台；宁波同仓共管成绩单：通关货值达 2.4 亿美元。
- **投资建议：**自 2017 年 10 月以来，CS 零售指数持续回落，2018 年 2 月，CS 零售已经跌至 30 倍估值左右，处于历史地位水平（历史均值 PE 为 38.47 倍）。在消费市场逐渐回暖，消费升级趋势催化与新生代消费力量崛起的风口下，我们继续看好新零售发酵过程中各个细分领域的龙头企业引发的马太效应：1）百货板块建议关注内生优化门店结构，外延持续拓展新业态新门店的低估值优质标的王府井；2）超市板块建议关注具有全国供应链优势、主要地区门店规模效益逐步显现的永辉超市，和深耕地方的区域性龙头家家悦、红旗连锁；3）电商方面持续关注不断推陈出新、线上线下协同发展，17 年业绩有望放量增长的苏宁易购和跨境电商高成长标的跨境通。
- **风向提示：**宏观经济下行；消费升级不达预期；新业态盈利模式尚未明确。

目录

1.行业市场表现	4
1.1 一级行业概况	4
1.2 子行业情况	4
1.3 个股表现	5
1.4 行业资金流向	6
2.行业数据月报	7
2.1 社会消费品零售数据	7
2.2 全国大型零售企业数据	8
2.3 黄金周消费数据	9
3.行业动态回顾	10
4.投资建议	12
5.风险提示	14

图表目录

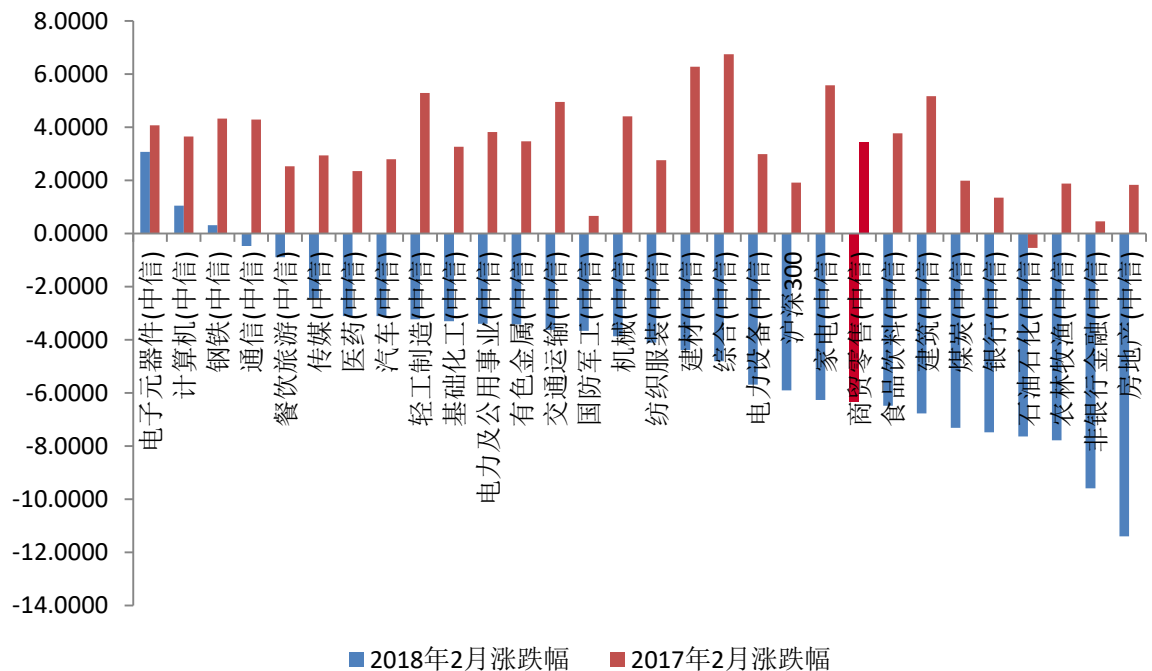
图 1 2018 年 2 月中信一级行业涨跌幅	4
图 2 商贸零售子版块 2018 年 2 月涨跌幅	5
图 3 商贸零售子版块 2017 年 2 月涨跌幅	5
表 1 2018 年 2 月个股涨跌幅情况	5
表 2 2018 年 2 月个股资金流向情况	6
图 5 社会消费品零售总额/月（亿元）及同比（%）	7
图 6 社会消费品商品零售总额/月（亿元）及同比（%）	7
图 7 网上商品零售额累计值（亿元）及同比	8
图 8 网上商品零售额占社会消费品零售总额比重(%)	8
图 9 全国百家大型零售企业零售额当月同比（%）	8
图 10 重点流通企业销售额分业态当月同比（%）	8
图 11 黄金周商品零售总额（亿元）及同比（%）	9
表 3 2013-2018 年 1-2 月份全国 50 家重点大型零售企业销售增速（%）	10
图 12 CS 商贸零售、上证 A 指历史估值水平 PE（TTM）	13
表 4 2017 年 CS 商贸零售上市公司业绩快报情况	13

1. 行业市场表现

1.1 一级行业概况

2018年2月，沪深300指数下跌5.90%，与2017年同期相比下降了7.81个百分点。CS商贸零售行业下跌6.34%，与2017年同期相比下跌9.79个百分点，跑输大盘0.44个百分点，受2月春节假期影响，市场表现弱于去年同期，在中信29个行业中排名第21位。2018年年初至今，商贸零售行业下跌4.35%，处于中游水平。

图1 2018年2月中信一级行业涨跌幅



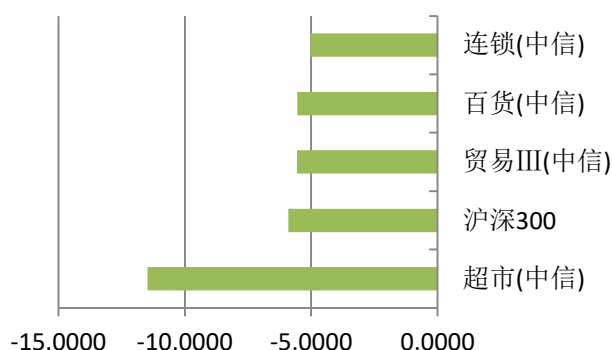
数据来源：Wind，山西证券研究所

1.2 子行业情况

从子版块来看，2月CS零售4个三级子行业中连锁、百货、贸易III、超市的涨跌幅分别为-5.03%、-5.55%、-5.56%、-11.47%，其中超市板块跌幅较大，年初至今涨跌幅分别为-2.41%、-4.77%、-7.86%、

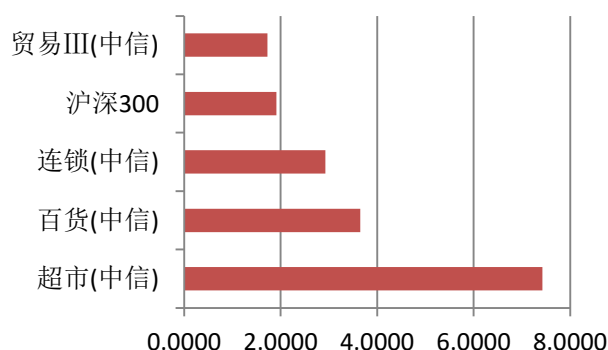
-6.25%。

图2 商贸零售子版块 2018年2月涨跌幅



数据来源: Wind, 山西证券研究所

图3 商贸零售子版块 2017年2月涨跌幅



数据来源: Wind, 山西证券研究所

1.3 个股表现

从个股来看, 2月有12家上市公司收涨, 快乐购、华联股份、人人乐、跨境通月涨幅均超过10%; 香溢融通跌幅最大, 达21.31%, 有28家上市公司跌幅在10%以上。年初至2月底, 天虹股份以27.72%领涨零售板块, 人人乐、快乐购、国芳集团涨幅均超过20%, 而南纺股份、东百集团、香溢融通跌幅均超过30%。

表1 2018年2月个股涨跌幅情况

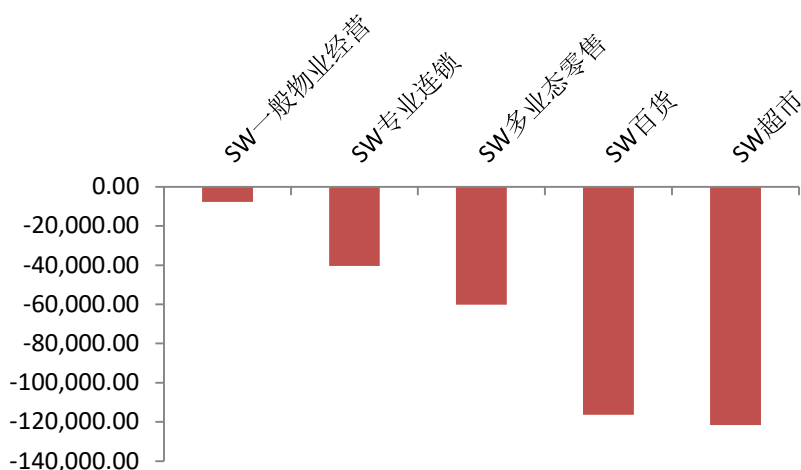
2月份涨幅前十的个股			2月份跌幅前十的个股		
代码	简称	月涨跌幅%	代码	简称	月涨跌幅%
300413.SZ	快乐购	22.54	600830.SH	香溢融通	-21.31
000882.SZ	华联股份	14.48	601828.SH	美凯龙	-19.67
002336.SZ	人人乐	11.91	600838.SH	上海九百	-18.84
002640.SZ	跨境通	10.56	601086.SH	国芳集团	-16.76
600280.SH	中央商场	9.85	002251.SZ	步步高	-15.99
600857.SH	宁波中百	9.40	600655.SH	豫园股份	-15.23
002094.SZ	青岛金王	8.03	002277.SZ	友阿股份	-14.71
002127.SZ	南极电商	7.50	601116.SH	三江购物	-14.32
002419.SZ	天虹股份	6.10	600241.SH	时代万恒	-13.83
000632.SZ	三木集团	1.56	000151.SZ	中成股份	-13.55

数据来源: Wind, 山西证券研究所

1.4 行业资金流向

从行业资金流向来看,2月SW商业贸易主力净出额为41.87亿元,其中SW超市资金净流出额12.15亿元,居于首位,SW百货资金净流出11.64亿元,紧随其后。

图4 SW商业贸易子行业2018年2月主力净流入额(万元)



数据来源: Wind, 山西证券研究所

从个股资金流向来看,2月主力资金净流入额超过1亿元的个股有美凯龙、宏图高科、豫园股份,其中美凯龙资金流入额相对较大,为12.57亿元;主力资金净流出额超过3亿元的个股有苏宁易购、永辉超市、川化股份。

表2 2018年2月个股资金流向情况

2月资金流入前十的个股			2月资金流出前十的个股		
代码	简称	主力净流入额(万元)	代码	简称	主力净流入额(万元)
601828.SH	美凯龙	125,655.02	002024.SZ	苏宁易购	-54,846.81
600122.SH	宏图高科	14,682.63	601933.SH	永辉超市	-42,027.87
600655.SH	豫园股份	11,199.07	000155.SZ	川化股份	-33,228.93
002127.SZ	南极电商	9,534.68	002697.SZ	红旗连锁	-29,752.41
600694.SH	大商股份	7,458.41	600693.SH	东百集团	-29,566.49
600682.SH	南京新百	5,996.08	000408.SZ	藏格控股	-26,896.19
603708.SH	家家悦	5,588.95	600822.SH	上海物贸	-24,177.14
600729.SH	重庆百货	5,334.22	600859.SH	王府井	-18,718.19
600735.SH	新华锦	3,924.10	600755.SH	厦门国贸	-17,826.22

600774.SH 汉商集团 337.47 600827.SH 百联股份 -17,275.74

数据来源：Wind，山西证券研究所

2.行业数据月报

2.1 社会消费品零售数据

截至 2017 年 12 月，社会消费品高零售总额 34734.10 亿元，同比增长 9.4%，其中，商品零售总额 31044.90 亿元，比去年同期增长 9.3%，增速均有所下滑。2017 年 1-12 月单月社零总额保持平稳增长态势，下半年零售额基本在 3 万亿以上。其中 12 月社零总额为 3.47 万亿元，商品零售额为 3.10 万亿元，均为全年最高值。

图 5 社会消费品零售总额/月（亿元）及同比（%）

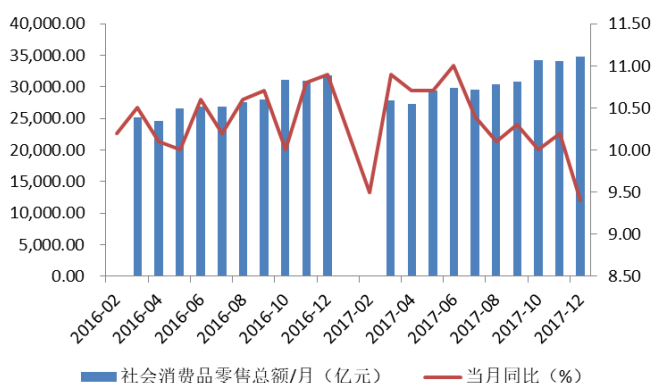
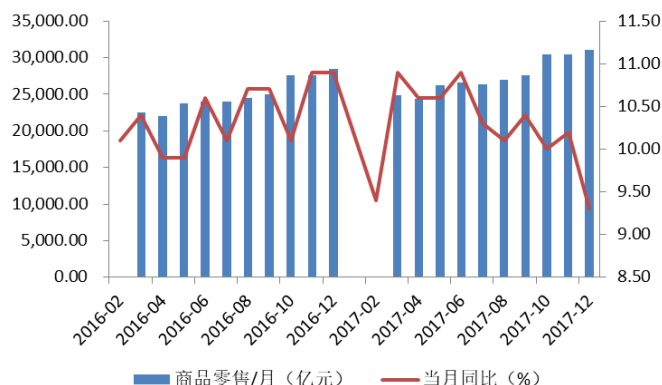


图 6 社会消费品商品零售总额/月（亿元）及同比（%）

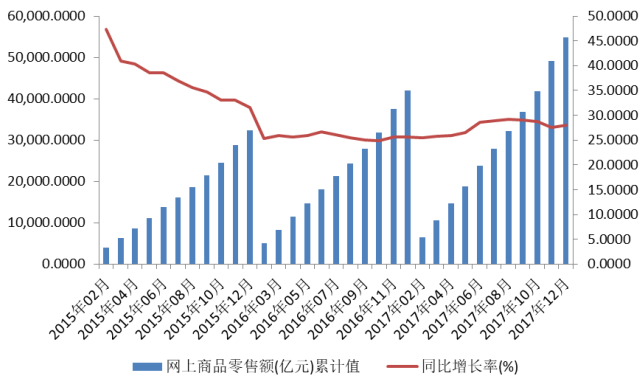


数据来源：国家统计局，山西证券研究所

数据来源：国家统计局，山西证券研究所

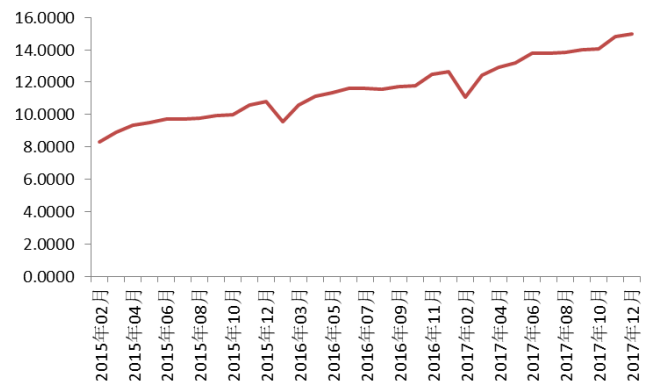
截至 2017 年 12 月，网上商品零售额 54806 亿元，比上年同期增长 28%，占社会消费品零售总额的比重为 14.96%，这一比重逐年平稳攀升。在网上商品零售额中，吃类商品增长 28.6%，穿类商品增长 20.3%，用类商品增长 30.8%。2017 年 1-12 月单月网上零售总额保持稳步提升的趋势，下半年网上零售额均在 2 万亿以上，累积同比增长率基本在 28% 以上，其中 12 月网上商品零售总额为 5.48 万亿元，占社零比重 14.96%，均为全年最高值。

图 7 网上商品零售额累计值（亿元）及同比



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

图 8 网上商品零售额占社会消费品零售总额比重(%)

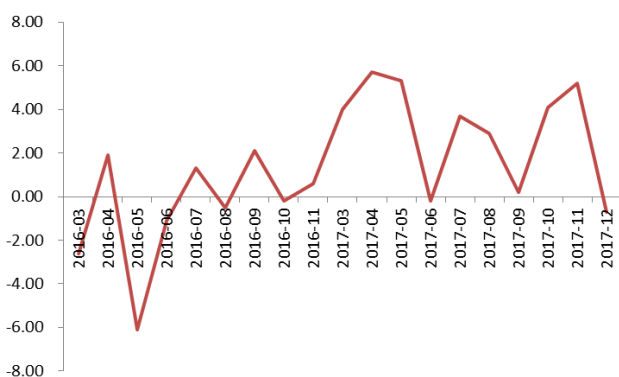


数据来源：国家统计局，山西证券研究所

2.2 全国大型零售企业数据

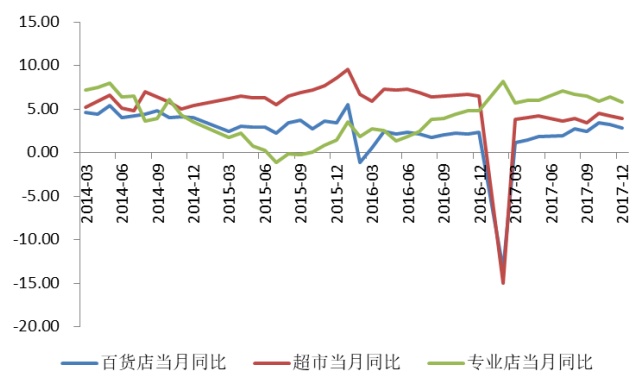
2017 年 12 月，全国百家重点大型零售企业零售额相比上年同期下降 0.7%，处于全年最低月度增速水平，相比上年同期放缓了 5.7 个百分点。12 月各主要业态中，百货店重点流通企业销售额同比增长 2.8%，比去年同期提振 0.5 个百分点；超市重点流通企业销售额同比增长 3.9%，降幅相比上年同期扩大了 2.6 个百分点；专业店重点流通企业销售额同比增长 5.8%，降幅相比上年同期收窄 1 个百分点。

图 9 全国百家大型零售企业零售额当月同比（%）



数据来源：中商网，山西证券研究所

图 10 重点流通企业销售额分业态当月同比（%）



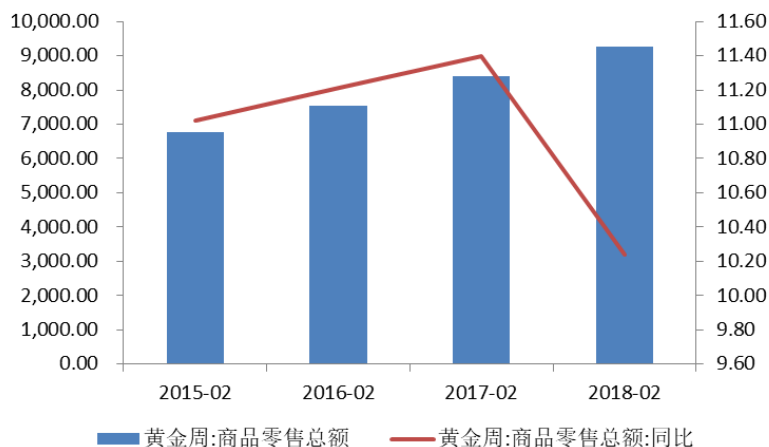
数据来源：商务部，山西证券研究所

2.3 黄金周消费数据

2月21日商务部数据显示,除夕至正月初六(2月16日至2月21日),全国零售和餐饮企业实现销售额9260亿元,同比增长10.2%,较2017年减少了1.2个百分点,但仍保持10%以上的高增速;扣除通胀因素后增长7.61%。

中商网监测数据显示,2018年1-2月份全国50家重点大型零售企业零售额同比增长2.1%,增速比上年同期高出0.5个百分点。其中,零售额实现同比正增长的企业有25家。主要品类方面,2018年1-2月,粮油、食品类零售额同比增长1.5%,比上年同期高出3.2个百分点;服装类零售额同比增长7.1%,比上年同期高出8.7个百分点;化妆品类零售额同比增长10.3%,比上年同期高出2.2个百分点;日用品类零售额同比下降0.9%,降幅比上年同期收窄1.0个百分点;金银珠宝类零售额同比下降0.6%,比上年同期降低2.3个百分点;家用电器类零售额同比下降12.4%,比上年同期降低16.4个百分点。

图 11 黄金周商品零售总额（亿元）及同比（%）



数据来源: 商务部, 山西证券研究所

2018年的春节消费趋势整体放缓。消费水平出现同比下降,尤其是一二线城市的零售额增速下降最快。由于一二线城市的商圈建设已趋于完善,商业地产处于饱和状态,同时龙头企业的在三四线地区展

店速度的加快与快递物流业渠道下沉，使得商品消费突破了地域的限制，不再集中于一二线地区。不过 2018 年春节化妆品品类销售增速的异军突起，显示出女性消费者对于修饰外表及精致生活的需求，侧面反映了女性消费者正在崛起的消费力量。

表 3 2013-2018 年 1-2 月份全国 50 家重点大型零售企业销售增速（%）

	2013 年 1-2 月	2014 年 1-2 月	2015 年 1-2 月	2016 年 1-2 月	2017 年 1-2 月	2018 年 1-2 月
零售额	7.7	-0.6	1.8	-6.2	1.6	2.1
其中：粮油、食品类	8.1	2.6	-0.3	1.7	-1.7	1.5
服装类	6	-2.5	6.2	-5.5	-1.6	7.1
化妆品类	6.4	1.5	6.7	-3.8	8.1	10.3
日用品类	4.4	4.4	1.7	-5.8	-1.9	-0.9
金银珠宝类	16.1	5.4	-2.4	-22.6	1.7	-0.6
家用电器类	-6.9	-0.7	-5	-7	4	-12.4

数据来源：中商网，山西证券研究所

3.行业动态回顾

➤ 京东领衔成立全球供应链创新中心

3 月 12 日，京东集团携手李效良博士、“火星计划”供应链方案主导者 David Simchi-Levi，及全球领军企业高管共同宣布全球供应链创新中心（Global Supply Chain Innovation Center，以下简称 GSIC）成立。

据悉，GSIC 是在中华人民共和国商务部市场体系建设司指导下，由京东集团联合沃尔玛、唯品会、斯坦福大学、麻省理工学院、中欧国际工商学院共同发起的供应链领域资源平台，集管理洞察与研究、教练式辅导与咨询、运营服务与实施优化、管理技术开发与方案集成为一体，将形成拥有自主知识产权的增值产品及其社会化全球化服务能力。GSIC 将在中国设立总部，在美国、德国、澳大利亚、荷兰等地设立分部，实现供应链资源与服务平台的全球网络化布局。

京东集团执行副总裁兼首席公共事务官蓝烨表示，京东集团将积极参与 GSIC 的筹建和运营并持续加大投入，助力 GSIC 成为全球供应

链创新与应用的重要平台。“未来几年，GSIC 将通过技术、方案、咨询等方式助力全球企业提升供应链管理效率，节省数以十亿计的企业运营成本。”京东集团副总裁、大数据平台与产品研发部负责人裴健教授对 GSIC 的价值充满信心。（联商网）

➤ **打造科技型零售企业，利群联手 IBM 部署 SAP 智慧平台**

3月12日，上市公司、国内知名零售企业利群商业集团股份有限公司就公司智慧供应链信息管理升级改造项目与 IBM 签订重大合作协议，利群商业集团总裁徐瑞泽女士、IBM 全球企业咨询服务部大中华区零售行业副合伙人沈国雄出席了签约仪式。这是继与国际知名软件公司 SAP 合作及与腾讯战略合作后，利群股份在智慧供应链信息管理升级方面的又一重要动作。

利群股份在上市不到一年的时间内，相继公布 5 个大型商业建设项目，可见公司的战略扩张决心；实施智慧供应链信息系统升级改造，进一步提升公司信息化水平，这是公司追求管理质量与效益的革新之举；公司更名为利群商业集团股份有限公司，进一步向市场表明了公司未来的战略方向，多业态并举，跨区域扩张；而第一大股东利群集团在 1 月份公布的增持计划也在实施当中，更是对公司长期投资价值的认可及对公司未来持续稳定发展的坚定信心。（联商网）

➤ **宁波同仓共管成绩单：通关货值达 2.4 亿美元**

3月12日消息，日前，宁波海关公布了“同仓共管”模式目前的运营情况。截至 2 月底，宁波出口加工区“仓储货物按状态分类监管”业务试点企业共 9 家，累计完成非保税货物进出区 1916 票，货值达 2.44 亿美元。

据了解，“仓储货物按状态分类监管”是指允许非保税货物进入特殊区域储存，与保税货物一同参与集拼、分拨，实际离境出口或出区返回境内的海关监管制度。这项制度，是宁波海关落地实施的又一项上海自贸试验区创新制度。

去年 10 月，宁波海关正式启动“仓储货物按状态分类监管”业务

试点，通过升级改造试点企业软硬件，实时掌控和动态核查货物进、出、转、存情况，实现了特殊监管区域内仓库增加非保税货物“同仓共管”的功能，来提升仓储企业的运营效率。（亿邦动力网）

4.投资建议

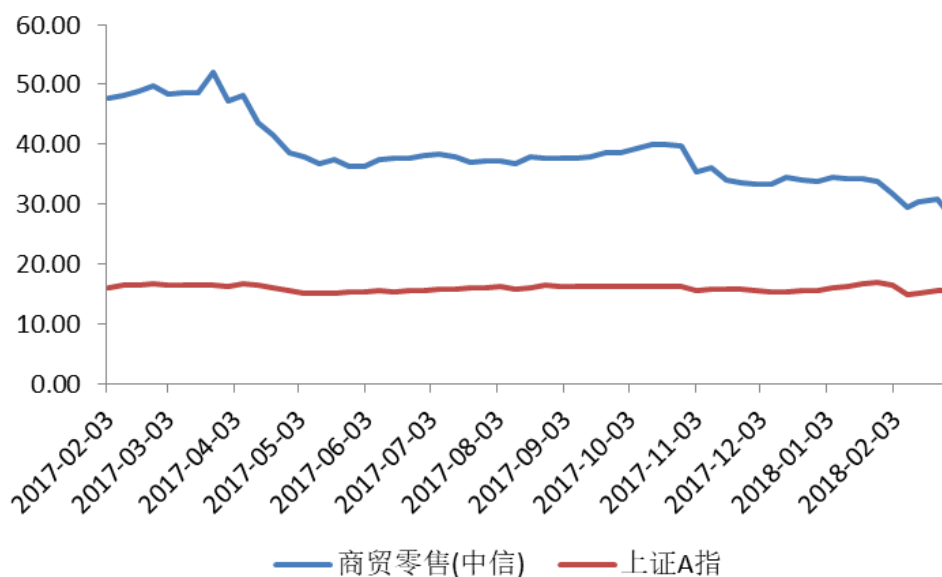
自 2017 年 10 月以来，CS 零售指数持续回落，2018 年 2 月，CS 零售已经跌至 30 倍估值左右，处于历史地位水平（历史均值 PE 为 38.47 倍）。自年初以来，零售行业优质公司不断发布年内并购与战略合作计划，使市场热点聚焦在新零售概念股上，而 2 月以来，市场逐渐回归理性观望状态，新业态的推出短期内对公司股价有催化作用，但长期来看，新业态的模式能否持续稳定盈利并辅助推广还有待观察，我们仍需关注公司自身的盈利能力对其价值的提振作用。

截至目前，有 25 家上市公司发布业绩快报数据，行业内业绩分化持续加剧，龙头公司的表现十分亮眼，盈利能力维持在较高水平，百货板块优质公司的业绩平稳增长，不论是在全国主要城市内均设有门店的综合性百货企业，还是深耕地方的区域性龙头公司，在经历过 16、17 年的亏损门店关店潮到关键门店优化升级的阶段后，均能在 17 年交出一份不错的成绩单。在居民人均消费水平日益提升的影响下，人们对于体验消费、品质消费与品牌化的需求使得消费者不再沉迷于线上的人造购物节，而是更加愿意走出家门，进入实体店触摸商品、体验服务，在新业态引流的场景下，门店的促销力度也紧随其上，对于实体店客单价的进一步提升起到了积极作用。

2018 年 3 月发布的《政府工作报告》要求增强消费对经济发展的基础性作用。推进消费升级，发展消费新业态新模式。“新零售”作为近年来中国消费升级的最大亮点，在推进消费升级中的作用值得期待。在消费市场逐渐回暖，消费升级趋势催化与新生代消费力量崛起的风口下，我们继续看好新零售发酵过程中各个细分领域的龙头企业引发

的马太效应：1) 百货板块建议关注内生优化门店结构，外延持续拓展新业态新门店的低估值优质标的王府井；2) 超市板块建议关注具有全国供应链优势、主要地区门店规模效益逐步显现的永辉超市，和深耕地方的区域性龙头家家悦、红旗连锁；3) 电商方面持续关注不断推陈出新、线上线下协同发展，17年业绩有望放量增长的苏宁易购和跨境电商高成长标的跨境通。

图 12 CS 商贸零售、上证 A 指历史估值水平 PE (TTM)



数据来源：Wind，山西证券研究所

表 4 2017 年 CS 商贸零售上市公司业绩快报情况

证券代码	证券简称	营业收入 (万元)	YOY%	归母净利润 (万元)	YOY%
002024.SZ	苏宁易购	18,790,952.80	26.47	421,001.50	497.66
601933.SH	永辉超市	5,839,518.57	18.61	180,166.62	45.06
002091.SZ	江苏国泰	3,487,000.54	17.26	79,335.71	46.72
002419.SZ	天虹股份	1,853,628.47	7.31	71,819.26	37.03
002251.SZ	步步高	1,736,314.84	11.87	15,110.93	13.87
002721.SZ	金一文化	1,532,010.70	42.21	18,468.05	6.10
002640.SZ	跨境通	1,399,968.95	63.99	75,103.61	90.73
601366.SH	利群股份	1,058,561.32	2.85	39,745.06	9.83
600648.SH	外高桥	895,669.42	3.46	73,963.61	2.36
002336.SZ	人人乐	885,533.67	-12.81	-53,596.66	-986.18

600280. SH	中央商场	860, 149. 01	33. 77	23, 802. 28	101. 19
002277. SZ	友阿股份	727, 746. 44	16. 15	30, 727. 58	2. 71
002264. SZ	新华都	697, 602. 43	3. 97	-5, 246. 36	-196. 47
002697. SZ	红旗连锁	693, 462. 07	9. 70	16, 478. 60	14. 18
002187. SZ	广百股份	688, 954. 13	5. 57	17, 382. 62	10. 26
002094. SZ	青岛金王	471, 009. 25	98. 65	43, 084. 50	132. 46
601116. SH	三江购物	377, 745. 47	-7. 78	10, 814. 70	6. 96
002574. SZ	明牌珠宝	368, 922. 34	10. 11	9, 046. 26	106. 94
002345. SZ	潮宏基	307, 294. 36	12. 21	29, 010. 87	41. 74
300413. SZ	快乐购	298, 376. 07	-7. 32	7, 253. 74	9. 03
002731. SZ	萃华珠宝	274, 702. 75	23. 85	6, 327. 45	8. 68
002561. SZ	徐家汇	210, 228. 40	0. 08	23, 719. 40	-1. 77
002344. SZ	海宁皮城	188, 643. 60	-13. 62	30, 008. 03	-45. 44
002818. SZ	富森美	125, 845. 72	3. 06	65, 119. 98	17. 13
002127. SZ	南极电商	98, 424. 00	88. 92	53, 083. 14	76. 27

数据来源：Wind，山西证券研究所

5.风险提示

- 1) 宏观经济下行对消费造成刺激的风险；
- 2) 消费升级不达预期的风险；
- 3) 新业态盈利模式不明确，投入资金无法回笼的风险。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。