

基金中报零售板块持仓分析

——商贸零售行业 2018 年 7 月份第 4 期周报

2018 年 07 月 23 日

看好/维持

商贸零售

周报

投资摘要:

行业表现回顾: 上周 CS 商贸零售指数下降 0.75%，上证综指上升 0.54%，深证成指下降 0.71%，跑输上证综指 1.29pct，跑输深证成指 0.04pct。其中，CS 百货、CS 超市、CS 连锁涨跌幅分别为-1.22%、-2.61%以及-0.15%。

本周核心观点:

零售板块基金持仓环比上升，整体处于低配区间。 2018 H1 全部基金的 CS 商贸零售重仓持股数 9.84 亿股，占全部持股数的比重为 2.02%；持股市值 136.66 亿元，占全部持股市值的比重 1.96%。持股数和持股市值的占比较 2018Q1 分别增 0.31pct 和 0.03pct，均小幅上涨。相比于 2018H1 零售板块/全部 A 股总市值的比重为 1.70%，目前零售板块整体处于低配区间。

百货板块超配，超市板块低配。 分板块来看，CS 百货板块的基金重仓持股市值为 50.57 亿，环比增 55.60%；占比 0.58%，环比增 0.09pct。相比于 CS 百货/全部 A 股总市值的比重为 0.55%，百货板块被小幅超配。

CS 超市的基金重仓持股市值为 9.23 亿，环比减 1.88%。考虑到，永辉超市占超市板块总持仓市值的比重高达 73.59%。永辉超市于 2018 年 6 月股价下跌 28.13% 是超市板块持仓市值缩水的主要因素。超市板块持仓市值占比 0.11%，环比减 0.03pct。相比于 CS 超市/全部 A 股总市值的比重为 0.25%，超市板块处于低配区间。

从**基金重仓的持有数量**来看，百货板块中排名前三的重仓股为快乐购（55 只）、天虹股份（41 只）、王府井（20 只）；超市板块中排名前三的重仓股为家家悦（31 只）、永辉超市（26 只）、步步高（5 只）。

从**持仓变化**来看，百货板块中基金主动加仓的前三为快乐购（+1789 万股，加仓 6.79 亿）、王府井（+78.62 万股，加仓 1672 万）、天虹股份（+79.44 万股，加仓 1160 万）。超市板块中基金主动加仓的前二为步步高（+35 万股，加仓 399 万）、家家悦（+15.93 万股，加仓 350 万）；永辉超市减持 1947 万股，减持市值 1.45 亿元。**基金对零售板块配置的集中度较高，行业龙头备受关注**

零售板块的配置价值提升。 进入七、八月暑期，零售行业将迎来销售金秋，同店增速有望大幅改善。前一阶段超市龙头的股价受到短期压制，源于市场对于龙头扩张的边际增速担忧、以及超市新零售业态探索期的高投入或拖累业绩表现的担忧。但家家悦、步步高等区域超市龙头持续被增持，印证超市内生增长的逻辑仍逐步强化并被市场接受。在永辉超市等龙头的估值大幅回调后，当前时点超市板块的配置价值显著提升。

推荐关注行业龙头天虹股份、王府井、永辉超市、家家悦。

风险提示: 行业复苏低于预期，大盘下行风险。

研究员:郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

研究助理:宋劭

010-66554029

songjin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480116110028

细分行业

细分行业	评级	动态
零售	看好	维持
贸易	看好	维持
百货	看好	维持
超市	看好	维持
连锁	看好	维持

行业基本资料

		占比%
股票家数	96	2.75%
重点公司家数	-	-
行业市值	11,003.91 亿元	3.32%
流通市值	7,875.88 亿元	3.12%
行业平均市盈率	47.34	/
市场平均市盈率	54.33	/

行业指数走势图



资料来源: Wind、东兴证券研究所

重点公司估值:

证券代码	证券简称	股价	市值	EPS(TTM)	PE(TTM)
603708.SH	家家悦	22.34	105	0.73	30.75
601933.SH	永辉超市	7.28	697	0.18	40.88
600859.SH	王府井	20.23	157	1.51	13.37
600729.SH	重庆百货	35.15	143	1.88	18.71
002419.SZ	天虹股份	13.91	167	0.66	21.05
002024.SZ	苏宁易购	13.55	1,262	0.46	29.71

目录

1. 商贸零售板块行情回顾（07.16-07.20）	4
2. 行业数据跟踪.....	7
3. 行业新闻.....	9
4. 风险提示.....	11

插图目录

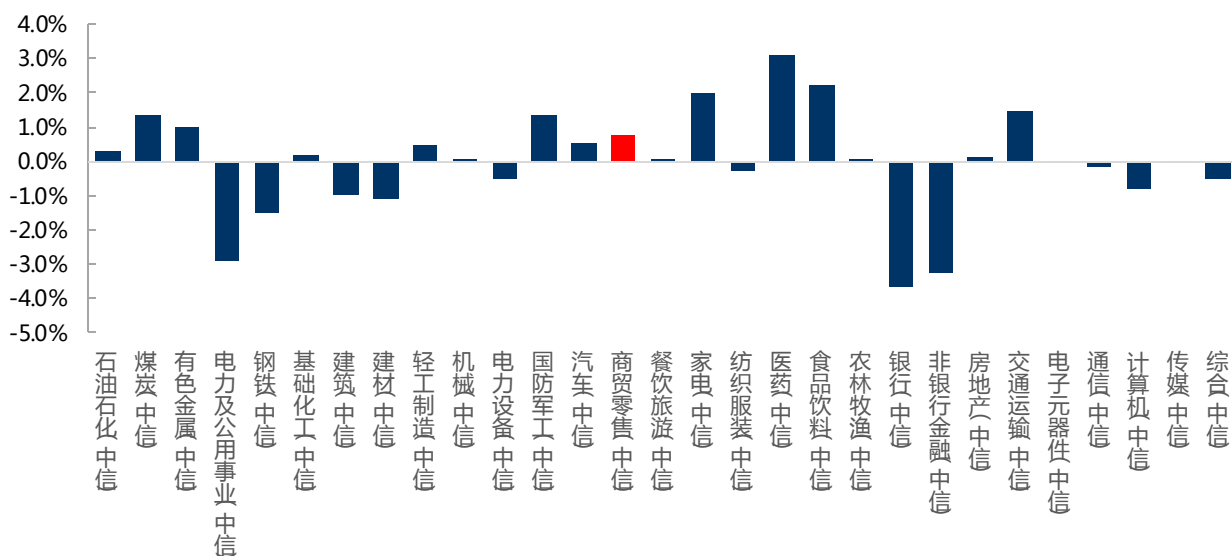
图 1：中信一级子行业涨跌幅（%）（07.16-07.20）	4
图 2：中信一级子行业 PE（TTM）（07.20）	4
图 3：商贸零售子版块表现.....	5
图 4：商贸零售子版块 PE 水位图（2003 年以来）	5
图 5：商贸零售子版块 PB 水位图（2003 年以来）	6
图 6：上周商贸零售板块涨幅前十和后十（07.16-07.20）	6
图 7：社会消费品零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）	8
图 8：限上企业零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）	8
图 9：社零按类型分类：商品零售与餐饮当月同比（%）	8
图 10：社零按地区分类：城镇与乡村当月同比（%）	8
图 11：全国百家大型零售企业零售额：当月同比（%）	8
图 12：全国 50 家重点大型零售企业零售额：当月同比（%）	8

1. 商贸零售板块行情回顾（07.16-07.20）

上周 CS 商贸零售指数下降 0.75%，上证综指上升 0.54%，深证成指下降 0.71%，跑输上证综指 1.29 pct，跑输深证成指 0.04 pct。其中，CS 百货、CS 超市、CS 连锁涨跌幅分别为-1.22%、-2.61% 以及-0.15%。

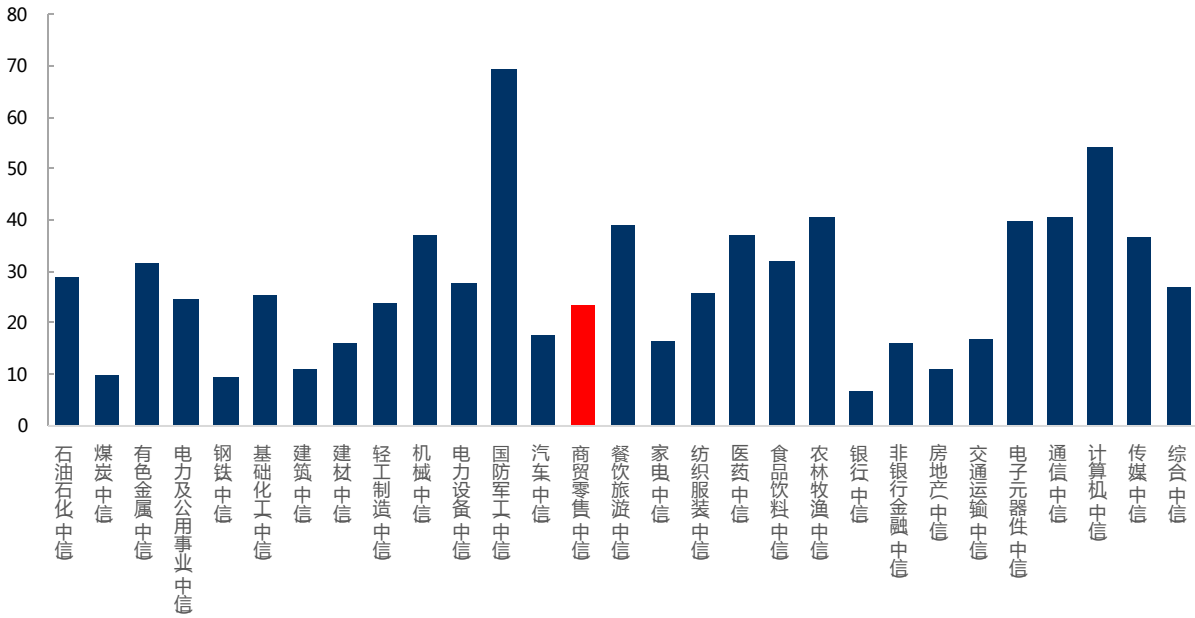
商贸零售板块涨幅前五的公司为：南京新百（7.01%）、香溢融通（5.09%）、杭州解百（5.05%）、南纺股份（3.94%）、国美通讯（3.73%）；跌幅前五的公司为供销大集（-10.06%）、豫园股份（-9.23%）、潮宏基（-8.82%）、津劝业（-6.9%）、新华锦（-6.21%）。

图 1：中信一级子行业涨跌幅（%）（07.16-07.20）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 2：中信一级子行业 PE (TTM) (07.20)

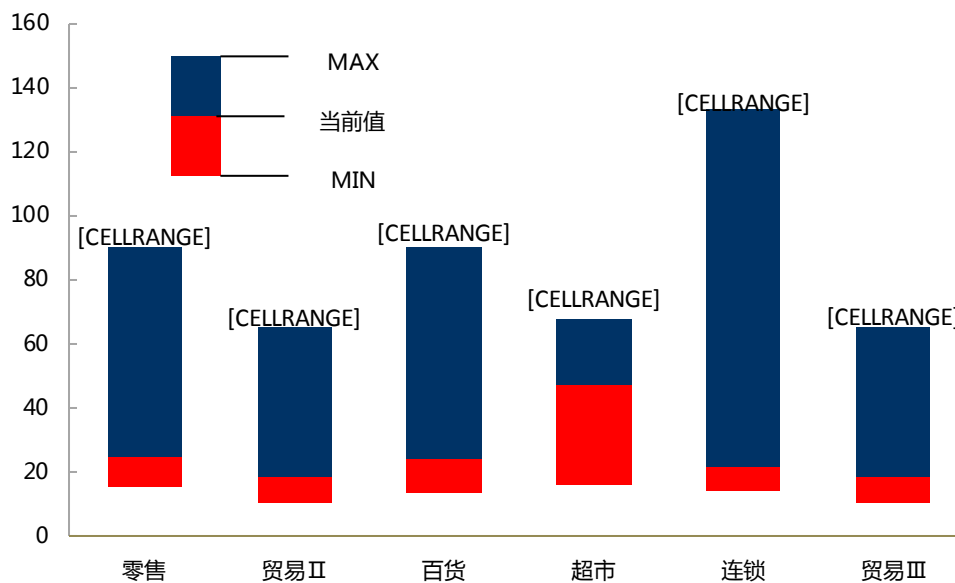


资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 3：商贸零售子版块表现

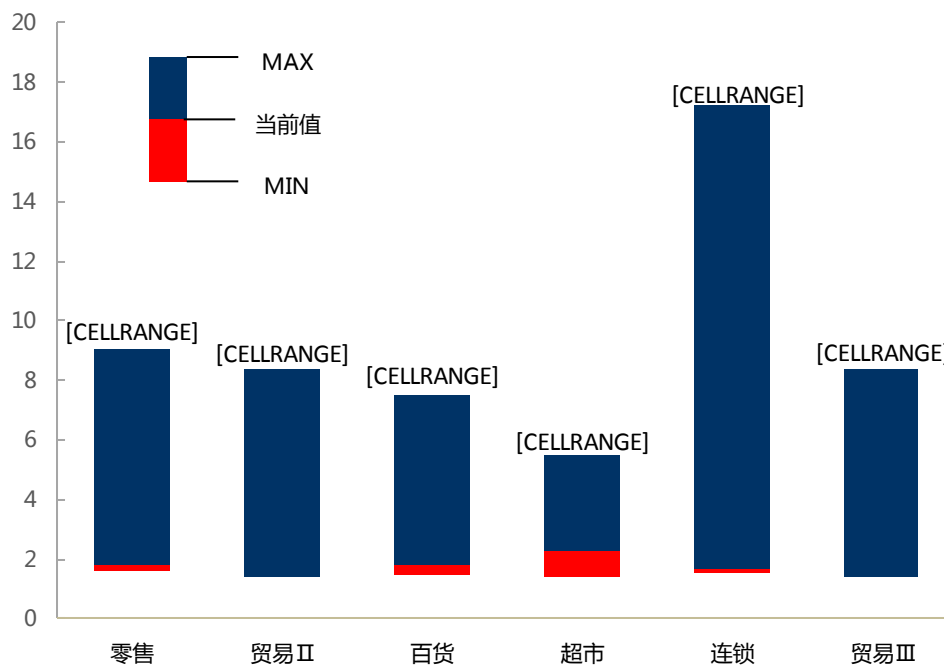
	CS 零售	CS 贸易 II	CS 百货	CS 超市	CS 连锁	CS 贸易 III	沪深 300
近一周涨跌	-0.61%	0.42%	-1.25%	-2.25%	0.95%	0.42%	0.01%
月初至今涨跌	-2.98%	0.34%	-1.42%	-2.74%	-4.60%	0.34%	-0.52%
PE(TTM)	25.07	18.52	24.03	47.45	21.54	18.52	11.86

图 4: 商贸零售子版块 PE 水位图 (2003 年以来)



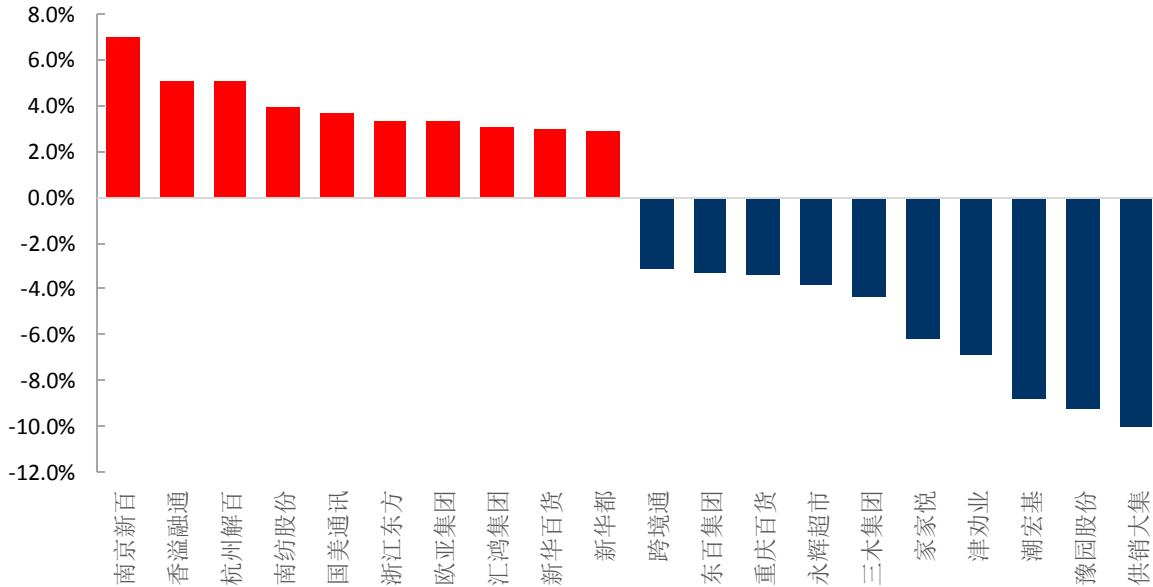
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 5: 商贸零售子版块 PB 水位图（2003 年以来）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 6：上周商贸零售板块涨幅前十和后十（07.16-07.20）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2. 行业数据跟踪

中华商业信息网公布的数据显示,1-5月份社会消费品零售总额实现149176亿元,累计增长9.5%,增速较2017年同期放缓0.8 pct,其中5月份同比增长8.5%,增速较2017年同期下降2.2 pct。从实际增速来看,1-5月份增长7.9%,比2017年同期回落1.2 pct。其中,5月份实际增长6.8%,增速较2017年同期下降2.3 pct。

1-5月份网上实物商品零售额实现24819亿元,同比增长30%,增速比2017年同期加快3.5 pct,对社会消费品零售总额增长的贡献率为44.3%,比2017年同期提高14.7 pct,拉动社会消费品零售总额增长4.2 pct,比2017年同期提高1.2 pct。占社会消费品零售总额的比重为16.6%,比2017年同期提高3.5 pct。其中,5月份网上实物商品零售额同比增长25.8%,增速较2017年同期放缓2.8 pct,较4月份加快3.2 pct。

1-5月份,网下实体店零售额同比增长6.2%,比2017年同期回落2 pct。其中5月份网下实体店零售额同比增长5.4%,增速较上年同期放缓2.8 pct,较4月份放缓1.6 pct。

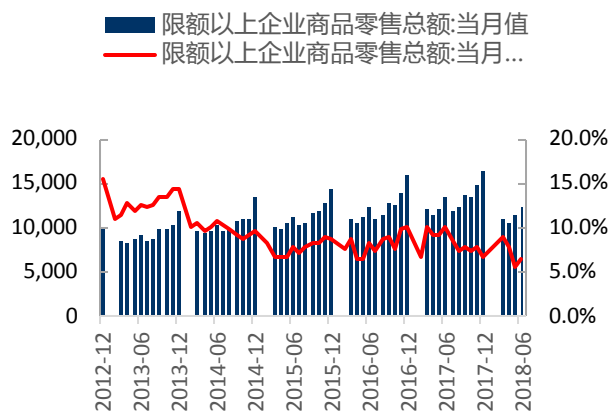
1-5月份,中华全国商业信息中心统计,全国百家重点大型零售企业零售额同比增长1.6%,增速较去年同期放缓2.1 pct。其中,5月全国百家重点大型零售企业零售额同比下降2.5%,增速低于上年同期7.8 pct,且降幅相比上月也有所扩大。

图 7：社会消费品零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）



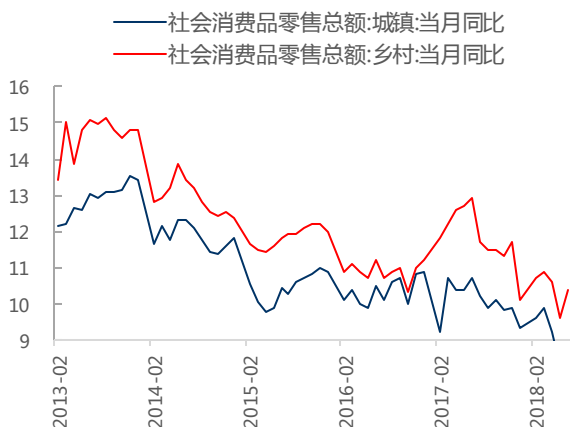
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 8：限上企业零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 9：社零按类型分类：商品零售与餐饮当月同比（%）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

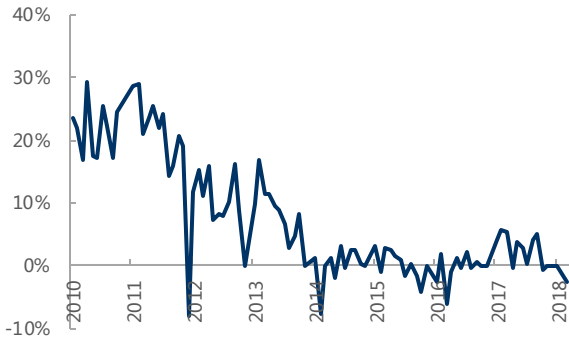
图 10：社零按地区分类：城镇与乡村当月同比（%）



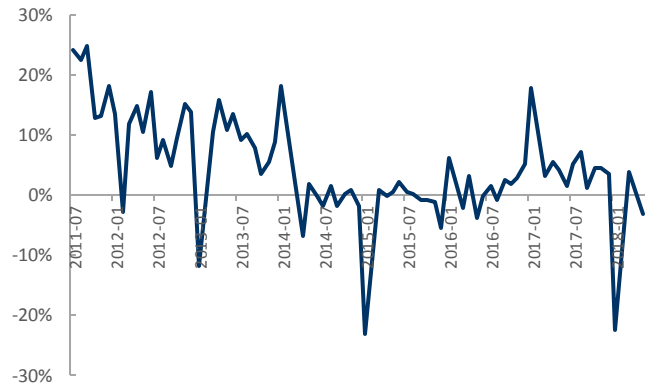
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：全国百家大型零售企业零售额：当月同比（%）

图 12：全国 50 家重点大型零售企业零售额：当月同比（%）



资料来源：Wind、东兴证券研究所



资料来源：Wind、东兴证券研究所

3. 行业新闻

1) 王府井联手南京新百合作零售业务扩张外埠版图

7月19日，王府井集团股份有限公司（以下简称“王府井”）与南京新街口百货商店股份有限公司（以下简称“南京新百”）达成战略合作意向，将在零售业务等方面开展深入合作，目前双方尚未签署正式合作协议。

王府井方面表示，与南京新百将在零售业务等方面开展深入合作，以期达到以较低成本进一步扩大市场影响力和市场规模，进一步丰富和完善区域战略布局，提升经济效益，提高核心竞争力。

本月，王府井刚刚分别与青海正悦商源公司、山西能投签署合作协议，在西宁市启动王府井大象城招商和太原市国内首家大型园林生态式奥特莱斯商业综合体项目。同时，与美国零售业巨头塔博曼集团考察了北京市大兴区、海淀区商业项目地块，拟打造奥莱综合体。今年5月，王府井与蓝光集团签署合作协议，进一步拓展资源城市，在全国经济发达的城市进行重点布局，并在联合投资及开发城市商业地产项目及运营等方面开展业务合作。此外，王府井首航超市有限公司也已正式与河北三河燕郊泰达广场签订入驻合约，在河北开出第一家“王府井首航”超市门店。（来源：联商网）

2) 天虹在全国推行“极速退货”直击消费痛点

近日，天虹的“极速退货”服务在全国门店上线。天虹成为全国首家实现线下实体店门店购物线上退货的实体零售企业。

为解决顾客线下退货环节的购物凭证保存不便、退货程序繁琐、退款时间长，返店退货交通时间成本高等痛点，天虹通过开发虹领巾 app 电子小票退货功能，简化退货流程，与顺丰速运签署合作协议，实现真正的“极速退货”。

只需在虹领巾中的“电子小票”上提交退货申请，顾客就能实现足不出户线上退货。选择“上门取货”的商品退回方式，顺丰快递将在 2 小时内或者顾客指定的时间内上门取件。商场验收货品之后即可退款。而且天虹的金卡、铂金卡客户，在限额内可享受极速退货，即顺丰取件后，退款就能瞬间到账。

天虹一直致力于给顾客提供最佳的购物体验，不断的将优秀技术应用在顾客服务上，包括：率先在行业内推出手机自助买单服务，让顾客边逛边买；率先给顾客提供“消费即享停车优惠”的智慧停车服务；推出顾客扫码点评服务，随时倾听顾客的意见和建议等等。目前，天虹正在加大全渠道客服的建设，旨在更好地实现随时随地与顾客连接，为顾客提供咨询和帮助。（来源：联商网）

3) 利群时代广场、淄博银座商城二期计划年内开业

7 月 18 日上午，记者来到乐天玛特淄博店原址时，该处门前已张贴出利群集团的招聘启事，门前有施工单位对路面进行整修。从招聘启事看，利群集团对乐天玛特淄博店的收购，是其进一步加大江浙沪、山东、安徽等地市布点，实现全国区域迅速扩张“大招”的一部分。

据知情人士透露，目前，利群集团已进入该商场的前期清理与招聘人员阶段。乐天玛特与利群的合作项目于今年 7 月初正式签约，预计 9 月份实现营业，届时将更名为利群时代广场淄博店。目前项目以超市为主，商场启动后可为周边居民提供购物、娱乐的便利，也可以促进人员再就业，带动周边第三产业的发展。

7 月 18 日上午，记者来到淄博银座商城二期施工现场时注意到，该项目主体已基本完工，二期楼体高出一期 3 层，几座塔吊正在对楼顶进行施工作业。记者从淄博银座商城有限公司了解到，银座商城二期地上 8 层，地下为 3 层停车场，目前银座二期建设已进入室内装修阶段，近期将会与一期楼体进行统一的外墙整装，预计于今年下半年开门营业。届时，银座二期将延续一期继续走中高端定位，引进大量轻奢品牌入驻，同时，二期增加了影城、餐饮等业态。

利群集团接手乐天玛特淄博店，全新的利群时代广场预计将于 9 月份开始营业；济南一家企业入驻“盛世中国”原址后，闲置多年的楼宇也将“变身”商业综合体，预计年底部分投入使用；另外，备受瞩目的淄博银座商城二期也将于今年下半年开业，届时将有大量轻奢品牌入驻……南部城区的商业在经历往日浮沉后，或将从今年下半年开始，迎来新一轮“蝶变”。（来源：联商网）

4) 中百集团董事程军辞职不再担任公司任何职务

联商网消息：7月18日，中百集团发布公告称，公司董事会收到公司董事程军递交的书面辞职报告。程军因个人原因辞去公司第九届董事会董事、董事会审计委员会委员等职务，不再代行公司董事会秘书职责。辞职后，程军不再担任公司任何职务。截至本公告日，程军持有公司股份16640股。

此外，为确保公司相关事务不受影响，董事会研究决定：在公司董事会未正式聘任新的董事会秘书期间，由公司董事长张锦松代行公司董事会秘书职责。

资料显示，程军，男，1961年出生，本科学历，中共党员，高级经济师、高级政工师。曾任中百集团公司办公室主任、总经理助理、副总经理、董事、中百仓储超市有限公司总经理、武汉中百百货有限责任公司董事长、党委书记、集团公司党委副书记，现任公司董事。（来源：联商网）

5) 超级物种宁德首店将开业进驻宁德宝信广场

联商网消息：超级物种是永辉超市旗下的“超市+餐饮”新零售业态。其第一家门店，将于7月21日落户福建宁德宝信广场。

超级物种宁德店位于宁德宝信广场钻石坊1F，由波龙工坊、鲑鱼工坊、盒牛工坊、生活果坊、健康有机生活馆五大区域构成。波龙工坊所有的海鲜原产地直供、鲑鱼工坊日料控的最佳根据地、盒牛工坊尽享高端平价的牛排、生活果坊让水果美好生活、有机生活馆诠释有机是一种生活态度。

在超级物种门店，消费者通过永辉生活APP、小程序扫描电子价签或商品条形码，即可加入购物车、在线支付；线下支付也可通过永辉自主研发的收银系统，即买即走；附近3公里范围内，消费者在家也可通过APP、小程序下单购买食材及烹饪好的菜品，最快30分钟送货到家。超级物种宁德店将为宁德的消费者带来不一样的鲜活体验，开启全新的生活方式。

6) 红旗连锁人效低：净利率2年降1/3 实控人套现近27亿

在四川拥有2700多家门店的红旗连锁，几乎独享了天府之国的商业盛宴。不过，极低的人效和畸高的人力成本，还是为红旗连锁的发展埋下了巨雷：在A股9家连锁超市中，红旗连锁的人效最低，人资投入在营业收入中的占比最高。低人效，意味着完成相应的业绩，需要更多的人力资源，直接推高了公司在人资上的投入。在员工薪酬占营业收入比率这项指标中，红旗连锁(002697.SZ)同样最高，2017在人资投入上总共花了7.24亿元，占营业收入的10.43%。这导致的结果是，红旗连锁在疯狂开店和行业并购下营业收入稳步增长，尽管公司采取高毛利战略，但净利率却在两三年之内下滑了三分之一。

2000年，时任成都红旗商场高管的曹世如主导了红旗商场的改制，一跃而成为红旗连锁的实际控制人。到2012年红旗连锁准备上市时，曹世如及其子曹曾俊合计持有红旗连锁82%的股份。另外，新融创投和九鼎系分别持股8%和10%。2012年红旗连锁登陆深交所，成为A股连锁超市板块中第8家上市公司，A股首家便利店连锁上市企业。解禁期一到，新融创投和九鼎系悉数减持。到了2016年，曹世如终于坐不住，一出手就用“最强减持”震惊了大A股。

2016年5月10日和6月15日两日，曹世如合计减持红旗连锁总股本13%的股票，其中违规减持套现5.8亿元。证监会责令曹世如改正，并罚款600万元。违规减持的后果，是曹世如所持股票增加了1年的锁定期，并引入四川国资及中民投入股。之后，曹世如一改之前二级市场减持为主的套现方式，直接将所持股份转让给同行业的永辉超市（601933.SH）。2017年12月底，曹世如及其子曹曾俊合计向永辉超市转让红旗连锁12%的股份，交易总价9.4亿元；几天之后，再度转让9%股权，对价7个亿。两年之内套现近27亿元之后，大股东和二股东永辉超市的持股，仅仅相差不到7个百分点。（来源：联商网）

4. 风险提示

行业复苏低于预期，大盘下行风险。

分析师简介

郑闽钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

宋劲

英国埃克塞特大学金融学硕士，曾任职于元大证券、哲奔咨询（上海）有限公司，2016年加入东兴证券研究所，从事策略及商贸零售行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。