

商贸零售行业

报告原因：定期报告

2018年08月23日

商贸零售行业7月报

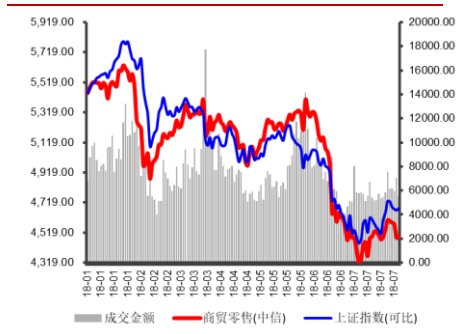
临近中报密集披露期，关注龙头马太效应

评级

中性

行业研究/行业月报

行业近一年市场表现



报告要点

市场回顾

➢ 2018年7月，沪深300指数上浮0.19%，与2017年同期相比下降了1.75个百分点。CS商贸零售行业下沉1.86%，与2017年同期相比下降了3.19个百分点，跑输大盘2.05个百分点。受消费疲软、资金链紧缩、及房地产对于财富累积的挤出效应等一系列影响，零售行业市场弱于去年同期，在中信29个行业中排名第23位，处于结构性调整期。2018年年初至7月底，商贸零售行业下跌17.09%，处于中游水平。个股来看，7月有55家上市公司收涨，南宁百货、中成股份、东方创业等6家公司月涨幅超过10%，其中南宁百货涨幅达20.94%；有37家上市公司收跌，其中金洲慈航跌幅最深，为-32.66%。

行业数据月报

- 2018年7月份，CPI同比上涨2.1%，涨幅较上月扩大0.1pct，已连续三个月涨幅呈现略有扩大态势。2018年1-7月份，社会消费品零售总额同比增长9.3%，增速与上半年基本持平。总体来看，消费品市场保持平稳较快增长。7月暑期来临，随着居民出行意愿的不断增强和旅游市场环境日趋改善，多重因素推动下旅游等服务类消费热度持续攀升。伴随互联网普及率逐步提高和网购用户的规模不断扩大，网上零售等新兴消费继续保持快速发展。
- 2018年7月份全国50家重点大型零售企业零售额同比降低3.9%，降幅比去年同期扩大8.9pct。其中，零售额实现同比正增长的企业有14家。综合百家数据分主要品类商品销售增速来看，7月份我国消费品市场走势疲软，各品类零售额增速均不及去年同期，家用电器类和服装类零售额降幅扩大较为明显。

行业新闻回顾

- 极光大数据Q2 App榜单：拼多多渗透率超京东追淘宝；
- 星巴克造“第四空间”：牵手阿里新零售 搭上外卖快车
- “盒马”携手“红星”打造泛家居时代新零售。

投资建议

➢ 2018年7月CS零售指数延续6月趋势持续走低，截至7月31日，CS零售PE跌落至20.45X，处于年内和历史双低位水平。受社零总额增速回落消费者信心指数回调等影响，消费市场整体趋于疲软。在新零售的冲击下，整个实体零售行业集中度逐渐下降，但龙头企业的市占率呈现上升趋势。在消费市场疲软和行业竞争激烈的时代下，建议中长期布局各个子板块的龙头企业，龙头拥有较强的确定性和安全边际来对抗行业竞争白热化带来的风险。我们建议关注通过内生增长+外延拓展持续提升自身运营效率的线下优质百货公司和超市企业，包括天虹股份、利群股份、永辉超市、家家悦。

风险提示：消费市场趋于疲软；新零售新业态对实体业态的冲击；市场竞争白热化。

分析师：谷茜

执业证书编号：S0760518060001

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

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn



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 居民消费价格指数 | 7 |
| 2.2 社会消费品零售数据 | 8 |
| 2.3 全国大型零售企业销售额数据 | 9 |
| 3.行业动态回顾 | 10 |
| 4.投资建议 | 12 |
| 5.风险提示 | 13 |

图表目录

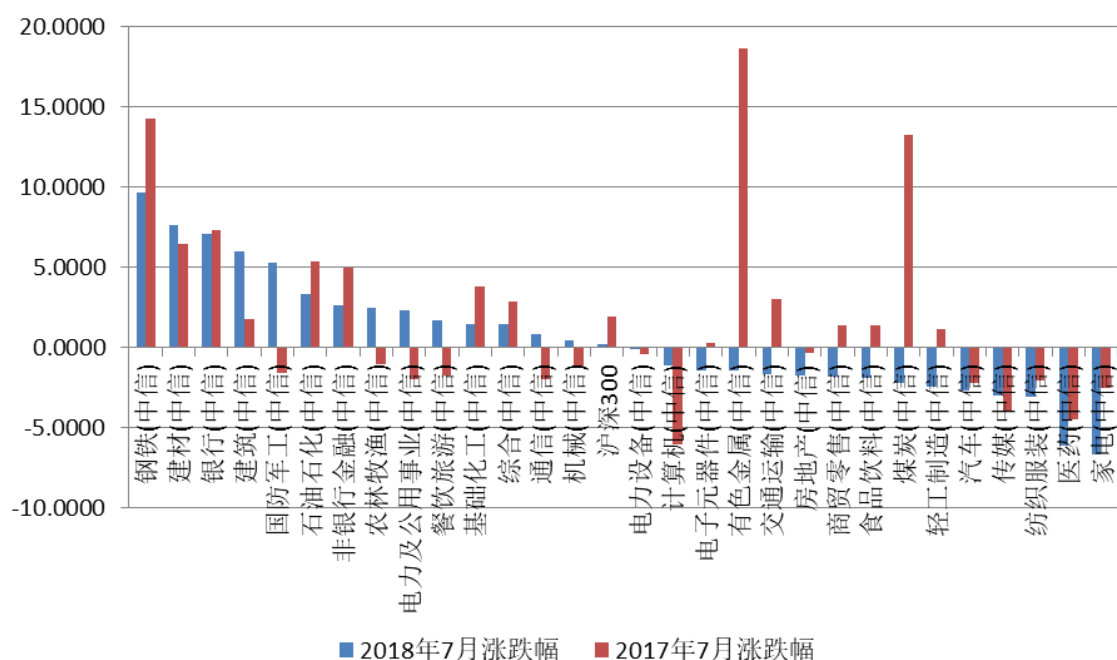
| | |
|---------------------------------------|----|
| 图 1 2018 年 7 月中信一级行业涨跌幅 | 4 |
| 图 2 商贸零售子版块 2018 年 7 月涨跌幅 | 5 |
| 图 3 商贸零售子版块 2017 年 7 月涨跌幅..... | 5 |
| 表 1 2018 年 7 月个股涨跌幅情况..... | 5 |
| 表 2 2018 年 7 月个股资金流向情况 | 6 |
| 图 5 CPI 当月同比、环比..... | 7 |
| 图 6 CPI 当月同比按类别分 | 7 |
| 图 7 社会消费品零售总额/月（亿元）及同比（%） | 8 |
| 图 8 限额以上企业消费品零售总额/月（亿元）及同比（%） | 8 |
| 图 9 网上商品零售额累计值（亿元）及同比..... | 9 |
| 图 10 网上商品零售额占社会消费品零售总额比重(%) | 9 |
| 图 11 全国 50/百家重点大型零售企业零售额当月同比 | 10 |
| 图 12 重点流通企业销售额当月同比：按业态分 | 10 |
| 图 13 CS 商贸零售、上证综指历史估值水平 PE（TTM） | 12 |

1. 行业市场表现

1.1 一级行业概况

2018年7月，沪深300指数上浮0.19%，与2017年同期相比下降了1.75个百分点。CS 商贸零售行业下沉1.86%，与2017年同期相比下降了3.19个百分点，跑输大盘2.05个百分点。受消费疲软、资金链紧缩、及房地产对于财富累积的挤出效应等一系列影响，零售行业市场弱于去年同期，在中信29个行业中排名第23位，处于结构性调整期。2018年年初至7月底，商贸零售行业下跌17.09%，处于中游水平。

图1 2018年7月中信一级行业涨跌幅



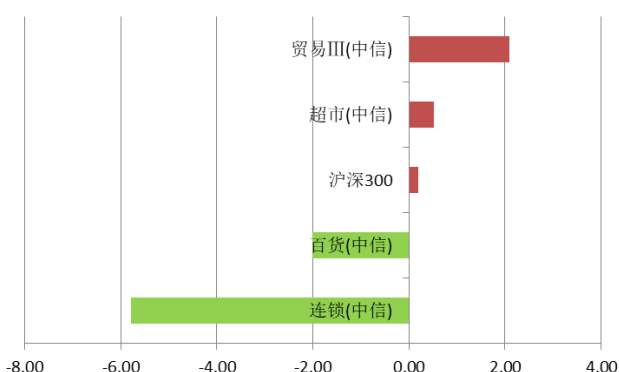
数据来源：Wind，山西证券研究所

1.2 子行业情况

从子版块来看，7月CS零售4个三级子行业中连锁、百货、超市、贸易III的涨跌幅分别为-5.79%、-2.02%、0.52%、2.09%，其中超市与贸易板块7月均收涨，板块年初至今涨跌幅分别为-9.47%、-18.12%、

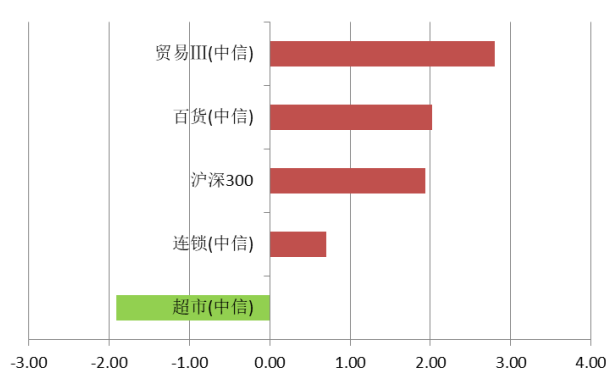
-22.93%、-20.92%。

图2 商贸零售子版块 2018年7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7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, 7月有 55 家上市公司收涨, 南宁百货、中成股份、东方创业等 6 家公司月涨幅超过 10%, 其中南宁百货涨幅达 20.94%; 有 37 家上市公司收跌, 其中金洲慈航跌幅最深, 为-32.66%。

年初至 7 月底, 爱婴室以 81.44% 领涨零售板块, 但剔除新股影响, 重庆百货和芒果超媒以超过 30% 的涨幅领涨零售板块, 同时天虹股份、中央商场涨幅超过 20%; 而南京新百、金洲慈航、金一文化等 16 家上市公司跌幅均深于 30%。

表 1 2018年7月个股涨跌幅情况

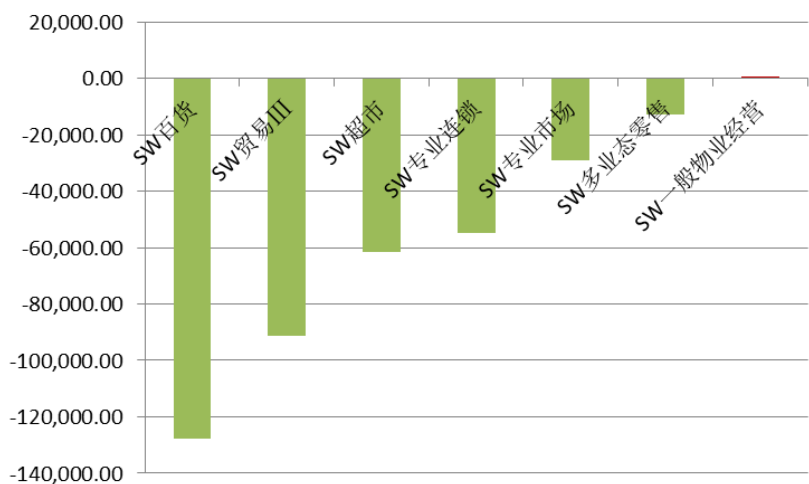
| 7月份涨幅前十的个股 | | | 7月份跌幅前十的个股 | | |
|------------|------|-------|------------|------|--------|
| 代码 | 简称 | 月涨跌幅% | 代码 | 简称 | 月涨跌幅% |
| 600712.SH | 南宁百货 | 20.94 | 000587.SZ | 金洲慈航 | -32.66 |
| 000151.SZ | 中成股份 | 15.03 | 000564.SZ | 供销大集 | -17.19 |
| 600278.SH | 东方创业 | 15.01 | 600682.SH | 南京新百 | -13.82 |
| 600822.SH | 上海物贸 | 14.02 | 600655.SH | 豫园股份 | -12.91 |
| 000516.SZ | 国际医学 | 11.48 | 002419.SZ | 天虹股份 | -11.92 |
| 600826.SH | 兰生股份 | 11.09 | 002127.SZ | 南极电商 | -10.97 |
| 600280.SH | 中央商场 | 8.49 | 600859.SH | 王府井 | -10.67 |
| 600306.SH | 商业城 | 8.19 | 000632.SZ | 三木集团 | -10.58 |
| 002731.SZ | 萃华珠宝 | 7.76 | 002721.SZ | 金一文化 | -7.32 |
| 600605.SH | 汇通能源 | 7.62 | 603900.SH | 莱绅通灵 | -6.36 |

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,7月SW商业贸易主力净入额为-37.72亿元,其中SW一般物业经营资金净流入额495.90万元,居于首位且是唯一净流入资金的子行业;SW百货资金净流入额-12.79亿元,流出资金最多。

图4 SW商业贸易子行业2018年7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,7月主力资金净流入额超过1亿元的个股仅有中央商场,为1.22亿元;主力资金净流出额超过2亿元的个股有东方银星、永辉超市和南京新百,其中南京新百净流出7.14亿元。

表2 2018年7月个股资金流向情况

| 7月资金流入前十的个股 | | | 7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) |
| 600280.SH | 中央商场 | 12,226.69 | 600682.SH | 南京新百 | -71,389.70 |
| 300413.SZ | 芒果超媒 | 8,894.11 | 601933.SH | 永辉超市 | -30,033.26 |
| 002640.SZ | 跨境通 | 6,132.93 | 600753.SH | 东方银星 | -24,591.28 |
| 000560.SZ | 我爱我家 | 5,641.35 | 603214.SH | 爱婴室 | -19,410.65 |
| 000829.SZ | 天音控股 | 2,518.02 | 002024.SZ | 苏宁易购 | -18,950.42 |
| 600828.SH | 茂业商业 | 1,699.30 | 600859.SH | 王府井 | -16,158.70 |
| 000861.SZ | 海印股份 | 1,672.77 | 600739.SH | 辽宁成大 | -13,972.65 |
| 600838.SH | 上海九百 | 1,231.02 | 000151.SZ | 中成股份 | -12,520.10 |
| 600822.SH | 上海物贸 | 989.74 | 000564.SZ | 供销大集 | -12,414.60 |
| 600306.SH | 商业城 | 959.95 | 002277.SZ | 友阿股份 | -10,707.07 |

数据来源: Wind, 山西证券研究所

2.行业数据月报

2.1 居民消费价格指数

国家统计局数据显示, 2018年7月份, CPI同比上涨2.1%, 涨幅较上月扩大0.1pct, 已连续三个月涨幅呈现略有扩大态势。食品价格上涨0.5%, 非食品价格上涨2.4%; 消费品价格上涨1.8%, 服务价格上涨2.5%。1-7月平均, CPI比去年同期上涨2.0%。其中, 食品烟酒价格同比上涨1.0%, 影响CPI上涨约0.31pct, 涨幅最大的是蛋类价格, 上涨了11.7%, 影响CPI上涨约0.06pct, 而猪肉价格下降9.6%, 影响CPI下降约0.24pct。其他七大类价格同比均上涨, 其中医疗保健、交通和通信、居住价格分别上涨4.6%、3.0%和2.4%, 教育文化和娱乐、生活用品及服务价格分别上涨2.3%和1.6%, 衣着、其他用品和服务价格均上涨1.2%。

图5 CPI 当月同比、环比

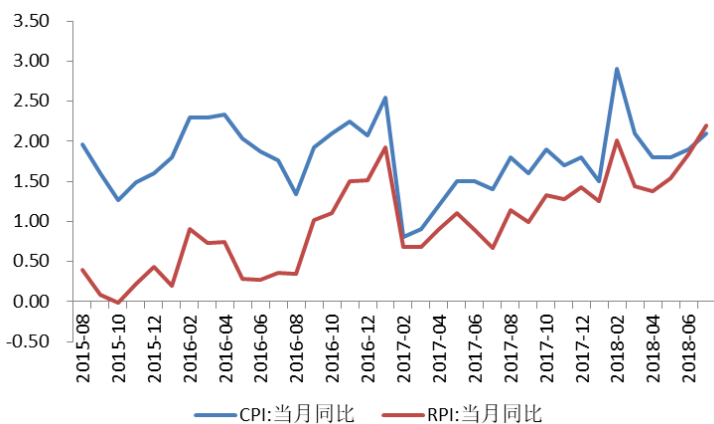
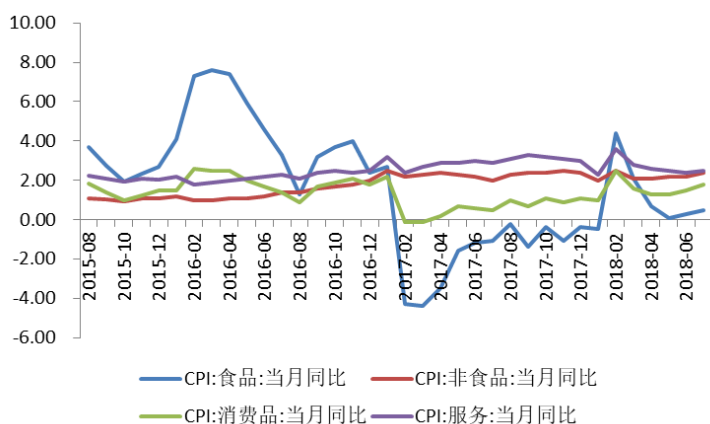


图6 CPI 当月同比按类别分



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

7月份揭开暑期帷幕, 因学生放假和气候原因形成的旅游旺季导致暑期的出行高峰, 家庭旅行需求的强势增长拉动了飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别上涨14.5%、7.9%和2.2%, 是CPI上涨的主因。而南方地区气候炎热、雨水丰沛, 对蔬菜的生产运输增加了难度, 导致

蔬菜成本大幅上涨，也同步拉动了 CPI 的提升。

2.2 社会消费品零售数据

2018 年 7 月，社会消费品零售总额 30734 亿元，同比名义增长 8.8%，增速较上月回落 0.2pct，其中限额以上单位消费品零售额 11419 亿元，增长 5.7%。2018 年 1-7 月份，社会消费品零售总额 210752 亿元，同比增长 9.3%，增速与上半年基本持平。其中，限额以上单位消费品零售额 81125 亿元，增长 7.3%。总体来看，消费品市场保持平稳较快增长。

图 7 社会消费品零售总额/月（亿元）及同比（%）

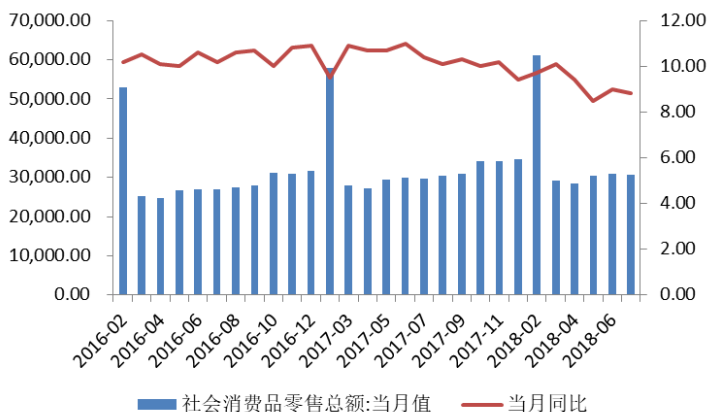
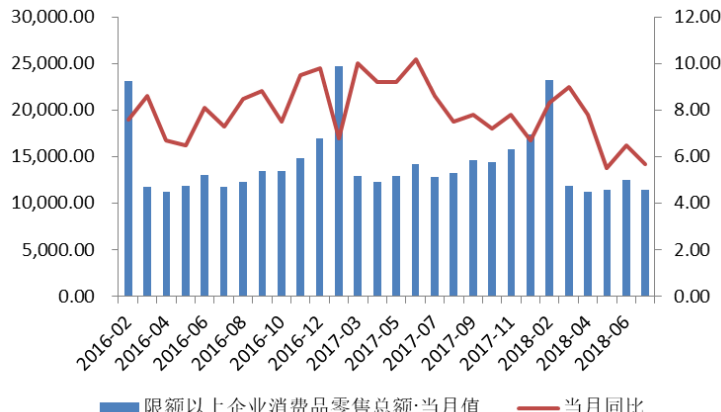


图 8 限额以上企业消费品零售总额/月（亿元）及同比（%）



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

7 月暑期来临，随着居民出行意愿的不断增强和旅游市场环境日趋改善，多重因素推动下旅游等服务类消费热度持续攀升。据中国旅游研究院预测，7、8 月份全国各景区接待游客预计超过 10 亿人次，占全年出游量的 1/5，暑期游客人均花费预计达到 4000 元，同比增长 15%。而与旅游活动紧密相关的住宿和餐饮业增长同步提升。7 月份，全国餐饮收入 3343 亿元，同比增长 9.4%，增速高于商品零售 0.7pct；1-7 月份，限额以上单位住宿业和餐饮业营业额同比分别增长 6.8% 和 8.6%，仍保持平稳较快增长。暑期的来临也拉动了文化类的消费，相关商品和服务均保持较快增长。7 月份限额以上单位书报杂志类商品同比增长 18.4%；而 7 月全国电影票房收入 69.5 亿元，环比增长 94.6%，

观影人次约 2 亿，环比提升 88.9%。

图 9 网上商品零售额累计值（亿元）及同比

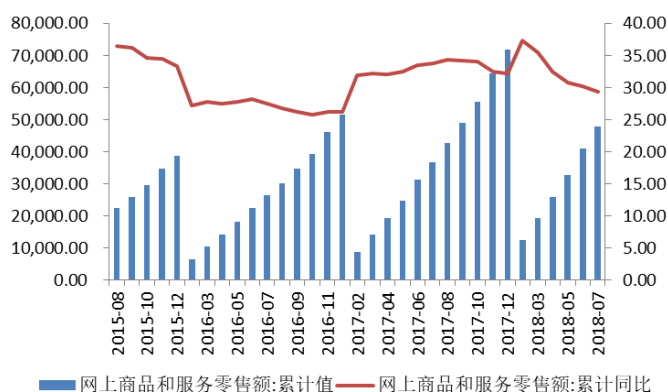
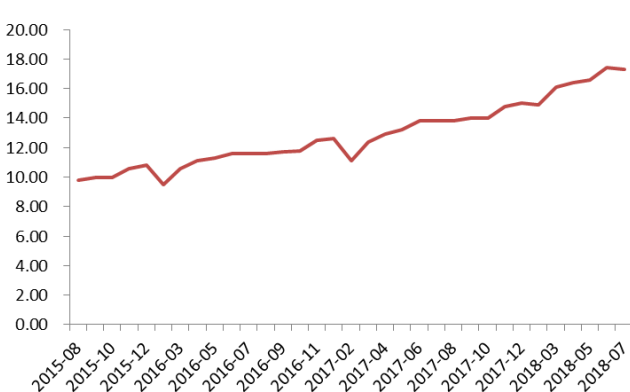


图 10 网上商品零售额占社会消费品零售总额比重(%)



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

数据来源：国家统计局，山西证券研究所

随着互联网普及率逐步提高和网购用户的规模不断扩大，网上零售等新兴消费继续保持快速发展。1-7 月份，全国网上零售额 47863 亿元，同比增长 29.3%。其中，实物商品零售额占社会消费品零售总额比重为 17.3%，比上年同期提高 3.5 个百分点。7 月当月，商务部重点监测网络零售企业销售额同比增长 22.8%，增速比百货店、购物中心、超市分别高 20.9pct、18.5pct 和 18.1pct。

2.3 全国大型零售企业销售额数据

中华商业信息中心的监测数据显示，2018 年 7 月份全国 50 家重点大型零售企业零售额同比降低 3.9%，降幅比去年同期扩大 8.9pct。其中，零售额实现同比正增长的企业有 14 家。全国百家大型零售企业零售额同比下降 2.0%，增速低于上年同期 5.7pct。重点流通企业分业态看，7 月份百货店、超市和专业店的销售额同比分别增长 1.9%、4.7%、4.4%，其中超市业态比去年同期提升 1.1pct，受季节因素大部分生鲜品类价格上涨，影响超市销售额提升。

图 11 全国 50/百家重点大型零售企业零售额当月同比

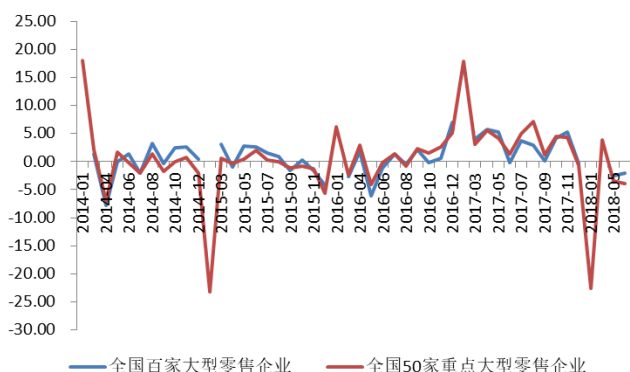


图 12 重点流通企业销售额当月同比：按业态分



数据来源：中华商业信息网，山西证券研究所

数据来源：商务部，山西证券研究所

综合百家数据分主要品类商品销售增速来看，7 月份我国消费品市场走势疲软，各品类零售额增速均不及去年同期，家用电器类和服装类零售额降幅扩大较为明显。粮油、食品类零售额同比增长 1.4%，增速低于上年同期 1.1pct，除滋补食品类、食用油类、肉类和水产品类零售额同比下降外，其余品类零售额为同比正增长；金银珠宝类零售额同比增长 1.5%，增速同比提升 8.1pct，是 7 月份市场中唯一一个零售额增速高于上年同期的品类。服装类零售额同比下降 4.3%，增速同比降低 9.6pct，其中男女装零售额不及上年同期，但童装类市场表现为 3.1%的正增长；化妆品类零售额同比增长 7.5%，增速同比放缓 2.9pct，日用品类零售额同比下降 2.1%，增速同比放缓 1.5pct；家用电器类零售额同比下降 9.3%，增速同比下降 14.9pct。

3.行业动态回顾

➤ 极光大数据 Q2 App 榜单：拼多多渗透率超京东追淘宝

据报告显示，6 月份电商 App 大多呈上涨趋势。其中，综合电商 App 手机淘宝 6 月份渗透率为 51.8%，相比 3 月份一季度环比下降 7.3%；拼多多渗透率达 26.2%，季度环比增长 17.2%；京东渗透率达 23.5%，相比 3 月份增长 5.3%。不过在生鲜电商中，阿里系盒马渗透率为 0.49%，季度环比增长 63.3%；大润发优鲜渗透率为 0.22%，季度环比增长

79.1%。

海淘电商门类中，小红书以 2.73%的渗透率在 6 月保持第一，相比 3 月份季度环比增长 22.2%，DAU 均值从 3 月的 732.4 万上升至 6 月份的 775.6 万；网易考拉海购 6 月渗透率达 1.15%，季度环比增长 29.5%，但 DAU 均值下降到 161.6 万。（联商网）

➤ 星巴克造“第四空间”：牵手阿里新零售 搭上外卖快车

进入中国近 20 年的星巴克，开启了迄今为止最大的一次自我革命。8 月 2 日，星巴克宣布与阿里达成新零售全面合作。值得注意的是，这一次，在外卖业务上犹豫已久的星巴克也终于迈出了实际性的一步——星巴克将依托饿了么配送体系，正式上线外送服务。

对于重视营造“第三空间”的星巴克而言，上线外卖注定是一场艰难的自我博弈：一边是以瑞幸为代表的互联网咖啡来势汹汹；另一边是“第三空间”消费被日渐崛起的新式茶饮店所蚕食。左右夹击之下，星巴克中国近日交出了近年来颇受争议的一份成绩单——星巴克 2018 年第三季度财报显示，尽管该季度收入同比上涨，但在中国/亚太地区的营业利润率却下降了 7.6 个百分点至 19%，这是星巴克近 9 年来该数据的首次下滑。

星巴克方面对此的阐释是，增设外卖服务是在中国实现全球第一个体验全空间贯通的市场，这对公司意义重大，“此次与阿里合作，是希望在数字化领域继续不断的探索和创新，全面打通从第一空间到第四空间（即：生活空间—工作学习空间—线下零售门店—线上零售平台）的所有限制，为中国的顾客开启随时随地随心的一个全方位新零售生活体验”。（新零售网）

➤ “盒马”携手“红星”打造泛家居时代新零售

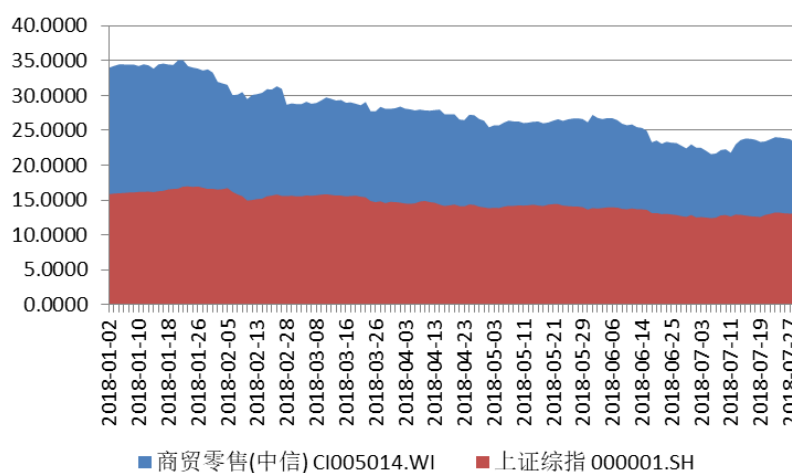
8 月 15 日，盒马鲜生与红星美凯龙龙首商场正式签约。此次盒马鲜生入驻在红星美凯龙龙首商场一层，预计于今年 12 月份正式开业。红星美凯龙龙首商场自 2017 年就开始了“泛家居时代”模式的全面升级，启动了“大家居 DNA 重组”计划，打造多业态融合的家庭消费生态圈。此次盒马鲜生入驻，将发挥自身的数字化优势，为龙首商场线上

数字化建设提供支持，共同打造线上线下一体化建设，实现新零售模式下的双方共赢。双方本次合作，是“新零售”与“泛家居”的有机结合，是泛家居时代新零售的落地实施。（新零售网）

4.投资建议

2018年7月CS零售指数持续回落，延续6月以来的回调趋势，7月板块估值水平持续走低，七月中旬迎来一波小幅回调延续至下旬，月底又跳水至20倍左右水平，截至7月31日，CS零售PE跌落至20.45X，处于年内和历史双低位水平。受社零总额增速回落消费者信心指数回调等影响，消费市场整体趋于疲软，居民收入增速持续放缓，但乡村居民收入增速好于城镇居民，生活消费方面必选消费增速好转，但可选消费出现不同程度的回落。目前消费市场无明显改善迹象，三季度财政政策比较积极，但基建项目并未显著动工，消费边际回落，需等待后续政策面释放利好信号。目前零售板块处于结构性调整期，收入增速回落、棚改货币化监管收紧叠加房地产方面带来的财富挤出效应十分显著，居民资金链趋于紧缩，且P2P频频暴雷，导致消费信贷市场的风险持续攀升。

图 13 CS 商贸零售、上证综指历史估值水平 PE (TTM)



数据来源：Wind，山西证券研究所

在新零售的冲击下，整个实体零售行业集中度逐渐下降，但龙头

企业的市占率呈现上升趋势。在消费市场疲软和行业竞争激烈的时代下，建议中长期布局各个子板块的龙头企业，龙头拥有较强的确定性和安全边际来对抗行业竞争白热化带来的风险。中报披露期过半，月底一周还将迎来一波集中披露。我们建议关注通过内生增长+外延拓展持续提升自身运营效率的的线下优质百货公司和超市企业，包括坚守品质保证，不断创新优化业态组合，增强门店数字化体验，积极探索智能化技术的**天虹股份**；在胶东地区拥有良好的品牌影响力、良好的供应商关系、成熟的物流平台和丰富的管理经验，刚刚完成对乐天玛特的收购正式向江苏新区拓展的**利群股份**；2018上半年进一步扩大规模效应，短期虽受云创亏损和股权激励影响业绩承压，长期看拥有以合伙人+赛马机制+智慧供应链平台形成的核心竞争力的**永辉超市**；以及在山东地区持续巩固区域布局密度、多业态互补、生鲜特色及供应链方面的优势，18年下半年加速推进西部战区门店铺展计划的**家家悦**。

5.风险提示

- 1) 消费市场趋于疲软；
- 2) 新零售创新业态对实体业态的冲击；
- 3) 市场竞争白热化。

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。