

中报业绩出炉，关注区域龙头超市

2018年09月03日

【投资要点】

- ◆ 上周东财商贸零售行业下跌 0.51%。同期，上证指数上涨 0.02%，沪深 300 指数上涨 0.44%，创业板指下跌 1.39%，商贸零售行业跑输同期上证指数和沪深 300 指数。
- ◆ 综合各公司的中报业绩，整体来看由于宏观方面行业增速放缓，公司业绩增速也有所降低。分业态来看，超市方面，传统大卖场整体保持稳定态势，创新业态、到家业务等也在快速发展之中，从整体趋势上看，商品或者场景一定需要离消费者越来越近，表现形式上可能有 O2O，无人货柜、社区店等多种形式。超市业态我们继续看好区域龙头家家悦。首先家家悦地处山东，该省整体房贷压力较小，居民日常消费力仍处于上升态势，公司升级业态、布局智慧门店、推进线上业务、加大进口比重等一系列策略依然是十分有效的提升业绩的手段。再加上公司的区域密集连锁的模式，第一，深耕一个区域，会对消费者的行为偏好有更加深入的理解，从而对于选品有非常强的指导意义。第二，区域密集，会占领当地消费者的认知，提高品牌知名度和信任度。第三，可以有效地提高物流配送效率，形成规模优势。因此我们比较看好该公司近几年的发展。
- ◆ 百货方面，由于历史原因大部分公司定位中档，同质化严重，且模式为联营或收租，商品经营能力较弱，目前转型方向主要有三个，第一是转型为购物中心模式，加强体验性项目的比重，与线上进行差异化竞争，第二是转型为奥特莱斯，奥莱业态目前仍在窗口期，尚未完全饱和，同时能满足一些追求品牌和性价比的消费者的需求，第三是加大自营商品的比重，比如通过买手制搜集各国小众品牌的服饰，以满足当代年轻消费者追求个性的需求，但是自营需要较强的对商品从采购到营销到库存管理的把控能力。A 股百货公司中，天虹股份和王府井作为头部玩家有较强的改革创新意识，转型步伐加速。
- ◆ 电商方面，相比于线下零售，线上整体的增速依然较快。但线上的马太效应更强，几家巨头逐渐形成寡头垄断，且在商品品质、物流效率、构建消费生态能力、制造爆款能力等方面，京东、阿里、拼多多等各有优势，其他公司面临较大的竞争压力。

【配置建议】

- ◆ 投资方面，看好家家悦（603708），谨慎看好王府井（600859）、天虹股份（002419）。

【风险提示】

- ◆ 线上线下融合速度不及预期
- ◆ 宏观经济发展不及预期

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

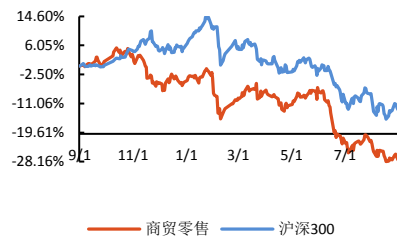
证券分析师：陈博

证书编号：S1160517120001

联系人：孙诗萌

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《苏宁发布 818 战报，线上线下联动成亮点》

2018. 08. 27

《7 月社零增速低于 9%，关注优质龙头企业》

2018. 08. 20

《盒马改革零供关系，利好行业秩序重构》

2018. 08. 13

《邻家便利店资金链断裂，入局便利店行业并非易事》

2018. 08. 06

《盒马、超级物种继续领跑新业态》

2018. 07. 30

正文目录

1. 行情回顾.....	3
1.1. 商贸零售板块上周市场表现.....	3
1.2. 各子行业市场表现.....	3
1.2.1. 商贸零售各子行业今年以来板块涨跌幅.....	3
1.2.2. 商贸零售各子行业上周板块涨跌幅.....	4
1.3. 个股市场表现.....	4
1.3.1. 今年以来个股涨跌幅.....	4
1.3.2. 上周个股涨跌幅.....	5
1.4. 行业估值状况.....	6
1.4.1. 最近五年商贸零售市盈率走势.....	6
1.4.2. 行业估值最高的个股.....	6
1.4.3. 行业估值最低的个股.....	7
2. 行业动态.....	8
2.1. 行业资讯.....	8
2.2. 公司资讯.....	8
3. 本周观点.....	9
3.1. 商贸零售行业会议前瞻.....	9
3.2. 行业研判.....	10
5. 风险提示.....	11

图表目录

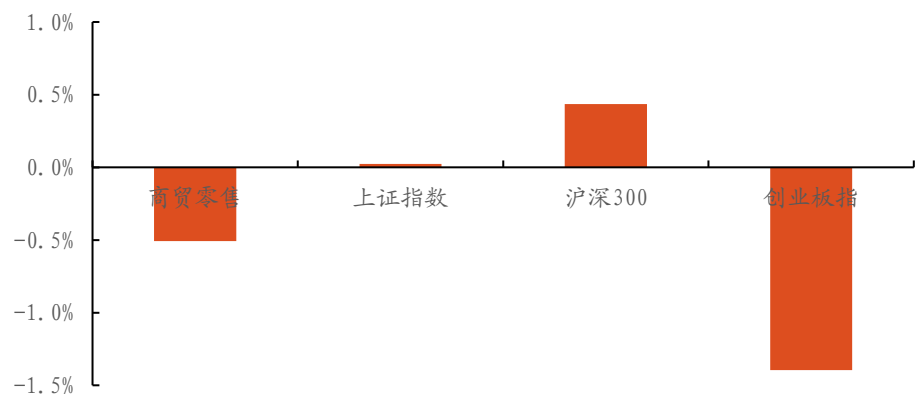
图表 1: 商贸零售行业和各指数上周涨跌幅.....	3
图表 2: 商贸零售各子行业今年以来涨跌幅.....	3
图表 3: 商贸零售各子行业上周涨跌幅.....	4
图表 4: 商贸零售行业今年以来个股涨幅排名前五图.....	4
图表 5: 商贸零售行业今年以来个股跌幅排名前十图.....	5
图表 6: 商贸零售行业上周个股涨幅排名前十图.....	5
图表 7: 商贸零售行业上周个股跌幅排名前十图.....	6
图表 8: 最近五年商贸零售与沪深 300 估值水平走势情况 (TTM 整体法).....	6
图表 9: 商贸零售行业市盈率 (TTM) 最高的十只个股.....	7
图表 10: 商贸零售行业市盈率 (TTM, 剔除负值) 最低的十只个股.....	7
图表 11: 商贸零售行业会议前瞻.....	9
图表 12: 行业重点关注公司.....	11

1. 行情回顾

1.1. 商贸零售版块上周市场表现

上周东财商贸零售行业下跌 0.51%，在东财分类的 27 个一级行业指数涨跌幅排行榜中，商贸零售排在第 10 位。同期，上证指数上涨 0.02%，报收 2725.25 点，沪深 300 指数上涨 0.44%，创业板指下跌 1.39%，商贸零售行业跑输同期上证指数和沪深 300 指数。

图表 1：商贸零售行业和各指数上周涨跌幅



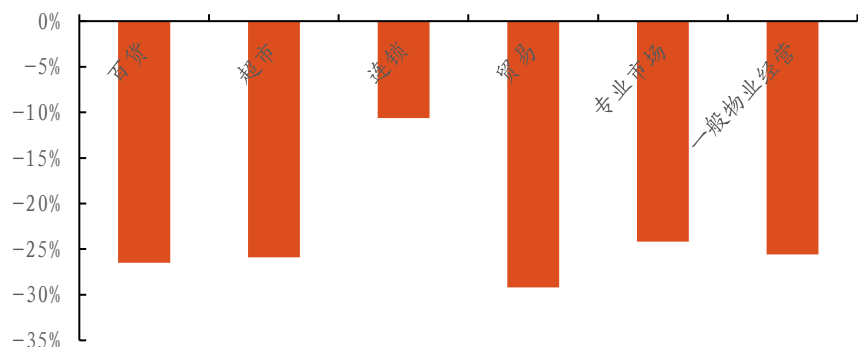
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.2. 各子行业市场表现

1.2.1. 商贸零售各子行业今年以来板块涨跌幅

今年以来东财商贸零售的六个三级子行业中，百货、超市、连锁、贸易、专业市场、一般物业经营分别涨跌了-26.49、-25.89、-10.63、-29.18、-24.17、-25.57 个百分点。

图表 2：商贸零售各子行业今年以来涨跌幅

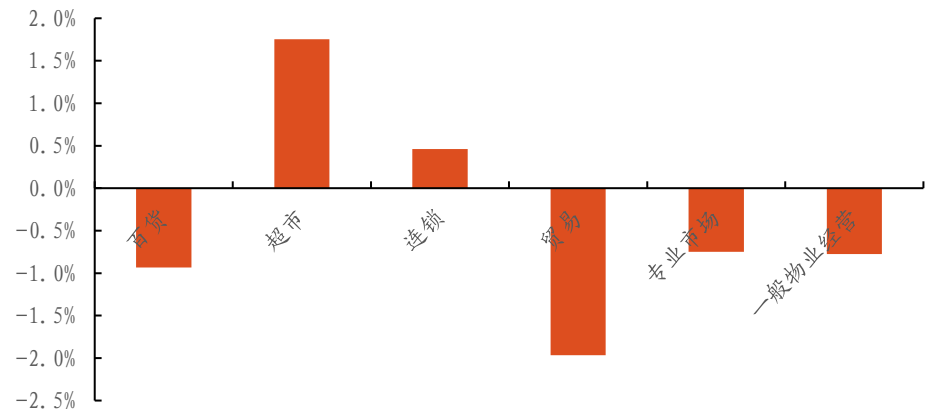


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.2.2. 商贸零售各子行业上周板块涨跌幅

上周东财商贸零售的六个三级子行业中，百货、超市、连锁、贸易、专业市场、一般物业经营分别涨跌了-0.93、1.75、0.46、-1.97、-0.75、-0.77个百分点。

图表 3: 商贸零售各子行业上周涨跌幅



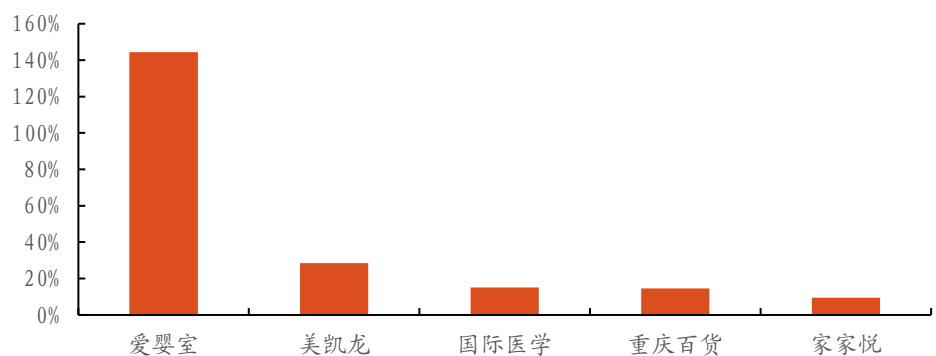
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.3. 个股市场表现

1.3.1. 今年以来个股涨跌幅

根据东财一级行业分类，板块内今年以来涨幅最大的前五只股票为爱婴室、美凯龙、国际医学、重庆百货、家家悦。

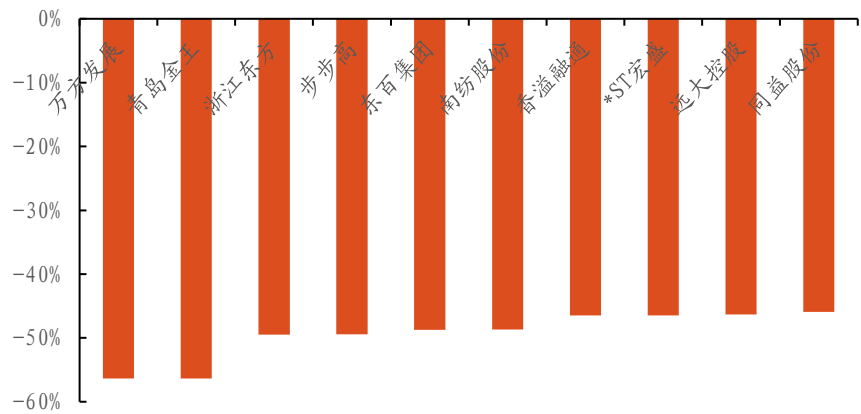
图表 4: 商贸零售行业今年以来个股涨幅排名前五图



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

根据东财一级行业分类，板块内今年以来跌幅最大的十个股为青岛金王、万方发展、青岛金王、浙江东方、步步高、东百集团、南纺股份、香溢融通、*ST宏盛、同益股份。

图表 5: 商贸零售行业今年以来个股跌幅排名前十图

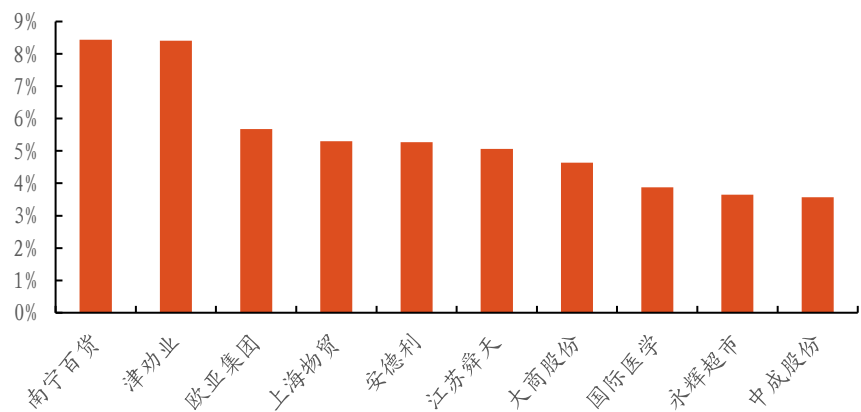


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.3.2. 上周个股涨跌幅

根据东财以一级行业分类, 上周板块内涨幅最大的前十只股票为南宁百货、津劝业、欧亚集团、上海物贸、安德利、江苏舜天、大商股份、国际医学、永辉超市、中成股份。

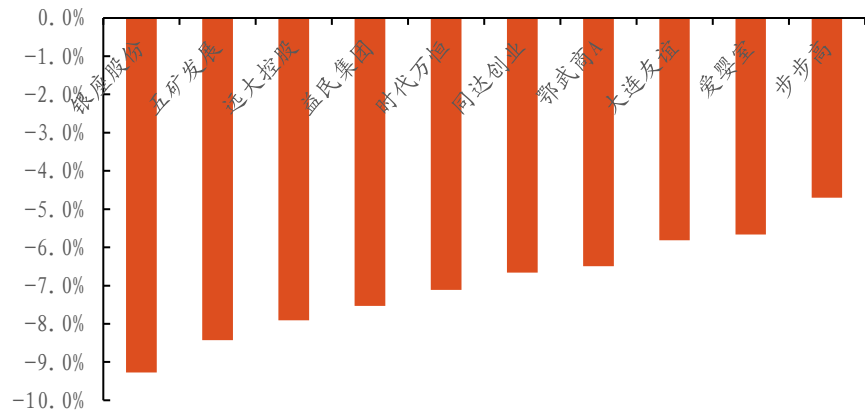
图表 6: 商贸零售行业上周个股涨幅排名前十图



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

根据东财一级行业分类, 上周板块内跌幅最大的前十只股票为有银座股份、五矿发展、远大控股、益民集团、时代万恒、同达创业、鄂武商 A、大连友谊、爱婴室、步步高。

图表 7: 商贸零售行业上周个股跌幅排名前十图



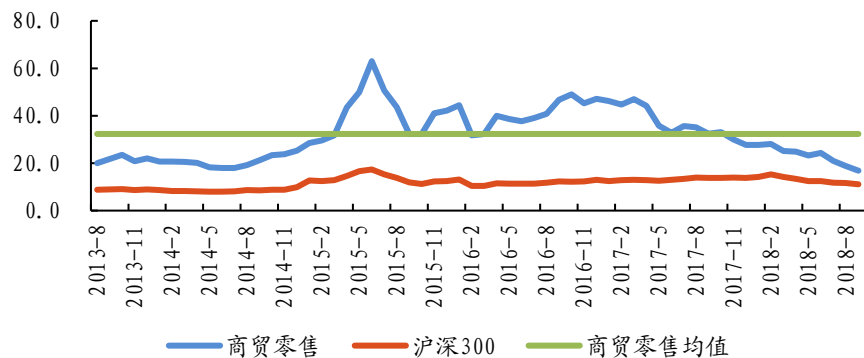
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.4. 行业估值状况

1.4.1. 最近五年商贸零售市盈率走势

截至上周, 根据东财一级行业分类, 商贸零售行业市盈率 (TTM) 为 16.83 倍, 沪深 300 为 11.15 倍, 商贸零售行业估值水平低于最近五年平均水平。

图表 8: 最近五年商贸零售与沪深 300 估值水平走势情况 (TTM 整体法)



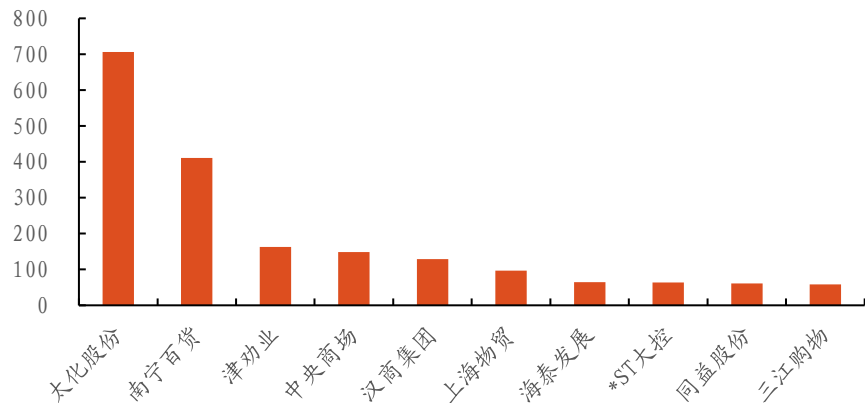
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.4.2. 行业估值最高的个股

截至上周, 根据东财一级行业分类, 商贸零售行业市盈率 (TTM) 最高的十只个股为太化股份、南宁百货、津劝业、中央商场、汉商集团、上海物贸、

海泰集团、*ST大控、同益股份、三江购物。

图表 9: 商贸零售行业市盈率 (TTM) 最高的十只个股

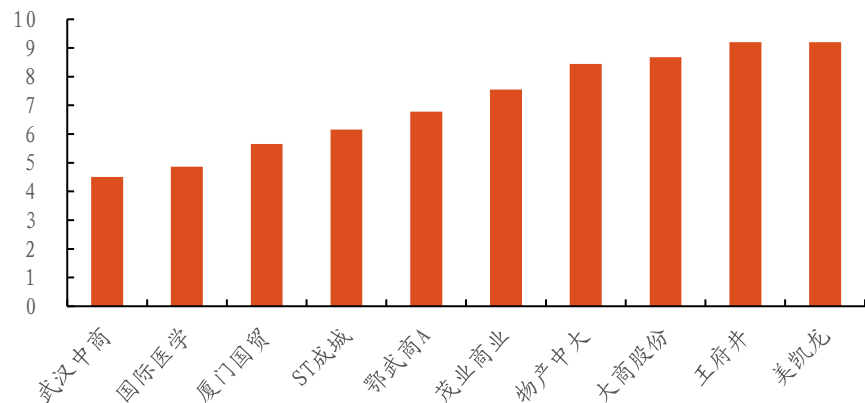


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.4.3. 行业估值最低的个股

截至上周, 根据东财一级行业分类, 商贸零售行业市盈率最低 (TTM, 剔除负值) 的十只个股为武汉中商、国际医学、厦门国贸、ST 成城、鄂武商 A、茂业商业、物产中大、大商股份、王府井、美凯龙。

图表 10: 商贸零售行业市盈率 (TTM, 剔除负值) 最低的十只个股



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2. 行业动态

2.1. 行业资讯

8 月中国非制造业采购经理指数运行情况

2018 年 8 月份，中国非制造业商务活动指数为 54.2%，比上月上升 0.2 个百分点，表明非制造业总体扩张步伐有所加快。分行业看，服务业商务活动指数为 53.4%，比上月上升 0.4 个百分点，服务业增速有所加快。从行业大类看，零售业、铁路运输业、航空运输业、电信广播电视和卫星传输服务、互联网软件信息技术服务、货币金融服务等行业商务活动指数均位于 56.0% 以上的较高景气区间，业务活动较为活跃。（经济日报）

2.2. 公司资讯

豫园股份发布 2018 年中报

营业收入 98.9 亿元，同比增长 7.67%；归属于上市公司股东的净利润 3.73 亿元，同比增长 13.46%。（公司公告）

首商股份发布 2018 年中报

营业收入 51.37 亿元；归属于上市公司股东的净利润 1.72 亿元，比上年增长 15.44%。（公司公告）

东百集团发布 2018 年中报

营业收入 12.9 亿元，同比下降 32.23%；归属于上市公司股东的净利润 3462 万元，同比下降 62.87%。（公司公告）

王府井发布 2018 年中报

营业收入 131.99 亿元，同比增长 3.04%；净利润 7.56 亿元，同比增长 145.42%。（公司公告）

重庆百货发布 2018 年中报

营业收入 181 亿元，同比增长 6.78%；归属于上市公司股东的净利润 6.96 亿元，同比增长 49.05%。（公司公告）

跨境通发布 2018 年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入 98.75 亿元，同比增长 77.23%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.07 亿元，同比增长 61.00%。（公司公告）

厦门国贸发布 2018 年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入 873.24 亿元，同比增长 27.71%；实现归母净利润 1.14 亿元，同比增长 44.88%。（公司公告）

三江购物发布 2018 年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入 20.77 亿元，同比增长 7.91%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比减少 13.81%。（公司公告）

瑞茂通发布 2018 年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入 201.67 亿元，同比增长 27.22%；实现归母净利润 3.50 亿元，同比增长 12.03%。（公司公告）

南纺股份发布 2018 年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入 5.38 亿元，同比增长 56.47%；实现归母净利润 0.27 亿元，去年同期为-0.21 亿元。

武汉中商发布 2018 年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入 20.57 亿元，同比增长 1.96%；实现归母净利润 1.02 亿元，同比增长 129.76%。

博士眼镜发布 2018 年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入 2.64 亿元，同比增长 16.25%；实现归母净利润 0.26 亿元，同比增长 21.44%。

海泰发展发布 2018 年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入 3.92 亿元，同比增长 30.36%；实现归母净利润 0.09 亿元，去年同期为-0.20 亿元。

天音控股发布 2018 年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入 199.06 亿元，同比增长 12.26%；实现归母净利润 0.07 亿元，同比增长 24.74%。

华联股份发布 2018 年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入 5.96 亿元，同比增长 20.23%，实现归母净利润 2.96 亿元，同比增长 1001.02%。

3. 本周观点

3.1. 商贸零售行业会议前瞻

图表 11: 商贸零售行业会议前瞻

会议地点	简称	会议日期	会议类型
西安	2018 第八届中国机场商业及零售高峰论坛	2018-09-12 至 09-13	高峰论坛
上海	2018 第三届中国数字化零售创新国际峰会	2018-09-13	高峰论坛
北京	2018 中国超市大会·北京峰会	2018-11-07 至 11-08	高峰论坛

资料来源: Choice, CCFA, 东方财富证券研究所

3.2. 行业研判

综合各公司的中报业绩，整体来看由于宏观方面行业增速放缓，公司业绩增速也有所降低。分业态来看，超市方面，传统大卖场整体保持稳定态势，创新业态、到家业务等也在快速发展之中，从整体趋势上看，商品或者场景一定需要离消费者越来越近，表现形式上可能有 O2O，无人货柜、社区店等多种形式。超市业态我们继续看好区域龙头家家悦。首先家家悦地处山东，该省整体房贷压力较小，居民日常消费力仍处于上升态势，公司升级业态、布局智慧门店、推进线上业务、加大进口比重等一系列策略依然是十分有效的提升业绩的手段。再加上公司的区域密集连锁的模式，第一，深耕一个区域，会对消费者的行为偏好有更加深入的理解，从而对于选品有非常强的指导意义。第二，区域密集，会占领当地消费者的认知，提高品牌知名度和信任度。第三，可以有效地提高物流配送效率，形成规模优势。因此我们比较看好该公司近几年的发展。

百货方面，由于历史原因大部分公司定位中档，同质化严重，且模式为联营或收租，商品经营能力较弱，目前转型方向主要有三个，第一是转型为购物中心模式，加强体验性项目的比重，与线上进行差异化竞争，第二是转型为奥特莱斯，奥莱业态目前仍在窗口期，尚未完全饱和，同时能满足一些追求品牌和性价比的消费者的需求，第三是加大自营商品的比重，比如通过买手制搜集各国小众品牌的服饰，以满足当代年轻消费者追求个性的需求，但是自营需要较强的对商品从采购到营销到库存管理的把控能力。A 股百货公司中，天虹股份和王府井作为头部玩家有较强的改革创新意识，转型步伐加速。

电商方面，相比于线下零售，线上整体的增速依然较快。但线上的马太效应更强，几家巨头逐渐形成寡头垄断，且在商品品质、物流效率、构建消费生态能力、制造爆款能力等方面，京东、阿里、拼多多等各有优势，其他公司面临较大的竞争压力。

投资方面，看好家家悦（603708），谨慎看好王府井（600859）、天虹股份（002419）。

4. 行业重点关注公司

图表 12: 行业重点关注公司

代码	简称	市值(亿元)	一致盈利预测			股价(元)	评级
			2018	2019	2020		
002419	天虹股份	127.71	0.73	0.85	1.00	10.64	增持
600859	王府井	124.98	1.47	1.67	1.92	16.10	增持
000759	中百集团	43.72	0.53	0.21	0.26	6.42	未评级
601828	美凯龙	466.82	1.29	1.44	1.61	13.15	未评级
002024	苏宁易购	1152.58	0.55	0.28	0.39	12.38	增持
601933	永辉超市	734.05	0.19	0.26	0.34	7.67	买入
600122	宏图高科	85.70	0.55	0.64	—	7.40	未评级
603708	家家悦	102.59	0.80	0.97	1.17	21.92	买入
603101	汇嘉时代	28.08	0.59	0.68	0.81	12.10	增持
601116	三江购物	77.44	0.22	0.23	0.26	14.14	中性
600704	物产中大	214.90	0.61	0.69	0.78	4.99	未评级
002416	爱施德	69.15	0.36	0.45	0.53	5.58	未评级
600180	瑞茂通	89.35	0.86	1.04	1.20	8.79	未评级
002251	步步高	124.23	0.23	0.29	0.36	9.13	增持
002640	跨境通	219.68	0.78	1.11	1.50	14.10	增持
002697	红旗连锁	64.33	0.17	0.20	0.24	4.73	增持
600280	中央商场	98.18	0.24	0.27	0.28	8.55	未评级
002277	友阿股份	59.07	0.19	0.22	0.22	4.17	未评级
600827	百联股份	197.69	0.47	0.50	0.54	9.12	未评级
002094	青岛金王	53.19	0.60	0.75	0.94	7.68	未评级
000501	鄂武商 A	78.67	1.51	1.55	1.61	10.23	未评级
603214	爱婴室	48.77	1.15	1.43	1.75	48.77	增持

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

5. 风险提示

线上线下融合不及预期;
宏观经济发展不及预期。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

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。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。