

2018-9-16

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

零售业行业

8月消费数据点评： 整体底部企稳，食品及黄金消费转暖

报告要点

■ 一周核心观点

8月社零总额同比增长9.0%，环比提升0.2个百分点，终端需求在增速中枢9%的水平逐步企稳，零售行业估值也消化至2010年以来的低位水平，于行业增速与估值寻求动态平衡的过程中，我们建议关注两条投资主线，一是消费增速趋缓背景下的龙头企业市场份额的提升，从而带来渠道议价力和渠道盈利的强化；二是具备需求韧性的细分子行业，具体就8月数据而言：1)农产品紧供给使得8月食品价格涨幅扩大，以此为背景，食品和日用品品类增速的上移成为8月社零增速环比提升主因，实体超市业态持续回暖、线上食品亦在加速增长与之形成交叉印证，短期食品价格上涨的催化、中期行业模式创新有望驱动效率提升、长期作为必需消费品渠道的需求韧性，使得当前时点超市板块投资性价比突出；2)或因避险情绪的上升，今年以来黄金珠宝品类增速逆势改善，叠加头部品牌渠道下沉、品类优化战略持续贯彻，优质黄金珠宝企业有望迎来良好发展机遇。基于此，我们建议关注超市和黄金珠宝板块投资机会，重点推荐生鲜超市龙头永辉超市、家家悦，品牌价值突出的老凤祥、周大生，同时持续重点推荐比较优势突出有望持续赢得市场份额的苏宁易购、天虹股份。

■ 一周行情走势

市场表现概况：本周商贸零售指数下跌2.10%，上周下跌1.19%，本周该指数跑输沪深300指数1.02个百分点。百货下跌2.74%，超市下跌2.47%，专业连锁下跌0.76%。**本周零售股涨幅前五：**安德利(4.44%) / 老凤祥(4.40%) / 苏宁易购(1.45%) / 东百集团(1.44%) / 萃华珠宝(0.78%)；**本周零售股涨幅后五：**中央商场(-22.32%) / 青岛金王(-22.19%) / 南京新百(-10.54%) / 家家悦(-9.77%) / 跨境通(-9.10%)。

■ 一周重点资讯

苏宁围绕卜蜂莲花家电专区深度合作；天猫将代销欧尚产品；沃尔玛向达达-京东追加约3.20亿美元投资；华润万家和京东到家宣布年底前上线1000家店。

■ 一周重点公告

永辉超市申请增设广西子公司，推2018年限制性股票激励计划，股票总额0.08亿股，激励对象21名；国新控股(上海)旗下基金运行平台拟受让子公司老凤祥有限21.99%；中百集团聘任杨晓红女士为公司总经理。

风险提示： 1. 经济增速出现大幅度下滑，促消费政策方向发生偏移；
2. 企业转型进度不达预期。

分析师 **李锦**

☎ (8627) 65799539

✉ lijn3@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514080004

分析师 **陈亮**

☎ (8627) 65799539

✉ chenliang5@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517070017

联系人 **罗祎**

☎ (8627) 65799532

✉ luoyi1@cjsc.com.cn

分析师 **刘亚舟**

☎ (8627) 65799539

✉ liuyz1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518020003

相关研究

《从到家业务发展看超市行业新格局》2018-9-10

《2018年中报综述：收入增速放缓，估值底部精选优质龙头》2018-9-2

《从寿光菜价上涨看超市行业长短期机会》2018-8-27

目录

本周核心观点	4
社零增速企稳回升，食品价格涨幅扩大	4
生活消费回升显著，黄金珠宝逆势上扬	4
电商增速环比收窄，部分实体业态回暖	6
悲观预期逐步透支，行业估值不断下探	7
一周行情走势	9
下周大事提醒	11

图表目录

图 1: 社零总额当月同比和实际同比增速 (%)	4
图 2: CPI 当月同比和食品分项当月同比增速 (%)	4
图 3: 2018 年 8 月限额以上分品类增速和 7 月的对比	5
图 4: 限额以上黄金珠宝品类增速	5
图 5: 上海金交所黄金现货:收盘价:Au9995 (元/克)	5
图 6: 周大福内地分品类同店增长情况	5
图 7: 限额以上粮油食品品类增速	6
图 8: 限额以上日用品类增速	6
图 9: 限额以上化妆品品类增速	6
图 10: 限额以上家电品类增速	6
图 11: 实物商品网上零售额累计同比增速 (%)	7
图 12: 实物商品网上零售额累计同比增速分品类 (%)	7
图 13: 5000 家百货企业销售额增速	7
图 14: 5000 家超市企业销售额增速	7
图 15: 5000 家购物中心销售额增速	7
图 16: 5000 家便利店销售额增速	7
图 17: SW 商业贸易行业整体 PE (TTM, 剔除负值) 估值水平	8
图 18: SW 一般零售行业整体 PE (TTM, 剔除负值) 估值水平	8
图 19: SW 百货行业整体 PE (TTM, 剔除负值) 估值水平	8
图 20: SW 超市行业整体 PE (TTM, 剔除负值) 估值水平	8
图 21: 本周中信一级行业指数涨跌幅 (%)	9
图 22: 本季度至今中信商贸零售指数、沪深 300 指数涨跌幅 (%)	9
图 23: 本周中信一级行业指数涨跌幅 (%)	10
图 24: 本年度至今中信一级行业指数涨跌幅 (%)	10
表 1: 近四周百货、超市、连锁店子行业的涨跌幅	10
表 2: 零售股 2018 年至今涨跌幅前五名	10

表 3: 零售股本季度至今涨跌幅前五名	11
表 4: 零售股本月至今涨跌幅前五名	11
表 5: 零售股本周至今涨跌幅前五名	11
表 6: 行业重点上市公司估值指标与评级变化	12

本周核心观点

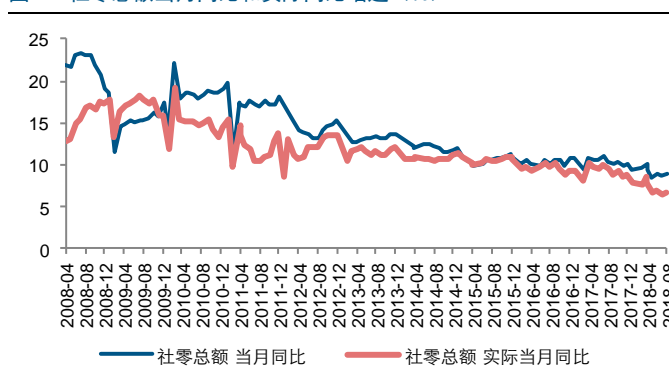
8月社零总额同比增长9.0%，环比提升0.2个百分点，终端需求在增速中枢9%的水平逐步企稳，零售行业估值也消化至2010年以来的低位水平，于行业增速与估值寻求动态平衡的过程中，我们建议关注两条投资主线，一是消费增速趋缓背景下的龙头企业市场份额的提升，从而带来渠道议价力和渠道盈利的强化；二是具备需求韧性的细分子行业，具体就8月数据而言：1)农产品紧供给使得8月食品价格涨幅扩大，以此为背景，食品和日用品品类增速的上移成为8月社零增速环比提升主因，实体超市业态持续回暖、线上食品亦在加速增长与之形成交叉印证，短期食品价格上涨的催化、中期行业模式创新有望驱动效率提升、长期作为必需消费品渠道的需求韧性，使得当前时点超市板块投资性价比突出；2)或因避险情绪的上升，今年以来黄金珠宝品类增速逆势改善，叠加头部品牌渠道下沉、品类优化战略持续贯彻，优质黄金珠宝企业有望迎来良好发展机遇。基于此，我们建议关注超市和黄金珠宝板块投资机会，重点推荐生鲜超市龙头永辉超市、家家悦，品牌价值突出的老凤祥、周大生，同时持续重点推荐比较优势突出有望持续赢得市场份额的苏宁易购、天虹股份。

社零增速企稳回升，食品价格涨幅扩大

8月整体社零增速环比略有回升，中枢仍位于9%附近。2018年8月社零总额同比增长9.0%，环比提升0.2个百分点，实际同比增长6.6%，增速环比提升0.1个百分点，1-8月份，社会消费品零售总额同比增长9.3%，增速与1-7月份持平，整体来看8月份社零增速略有加快，延续了今年以来的平稳增长趋势。

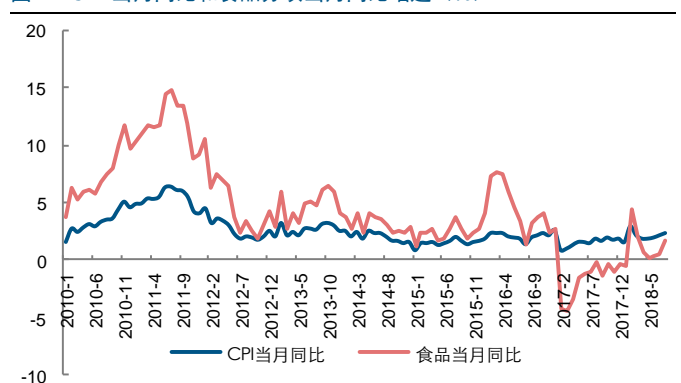
商品价格延续提升趋势，食品价格单月涨幅扩大。8月CPI同比增长2.3%，环比提升0.2个百分点，延续了自二季度以来的改善趋势，而8月CPI涨幅的扩大主要与食品价格的上涨有关：8月CPI食品价格分项同比上涨1.7%，环比较大幅提升1.2个百分点，主因高温多雨天气影响下鲜菜鲜果价格涨幅较大，而今年夏季高温且持续时间长使得生猪生长迟缓，叠加局部地区疫情共同导致市场供应偏紧，猪肉价格降幅持续收窄。

图1：社零总额当月同比和实际同比增速（%）



资料来源：Wind,长江证券研究所

图2：CPI当月同比和食品分项当月同比增速（%）



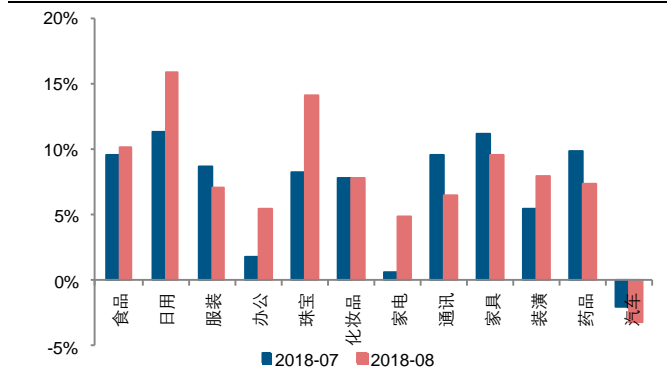
资料来源：Wind,长江证券研究所

生活消费回升显著，黄金珠宝逆势上扬

分品类来看，基础生活商品增速回升显著，黄金珠宝延续景气度向上趋势。2018年8月，基本生活消费来看：限额以上粮油食品、日用品类销售额同比增速分别为10.1%和

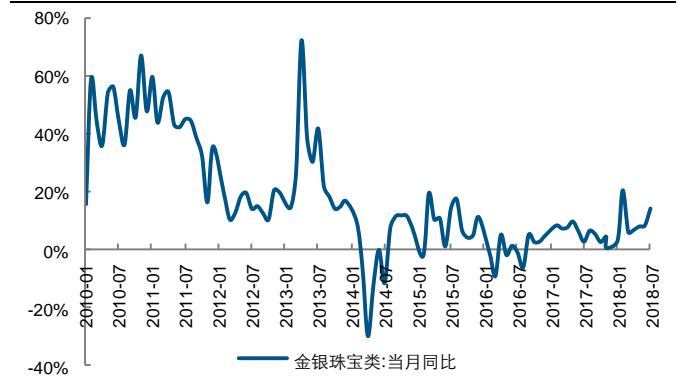
15.8%，增速分别环比提升 0.6 和 4.5 个百分点，对社零总额增速产生 0.1 个点的拉动左右，我们推断与 CPI 涨幅二季度以来持续扩大有关；

图 3：2018 年 8 月限额以上分品类增速和 7 月的对比



资料来源：Wind, 长江证券研究所

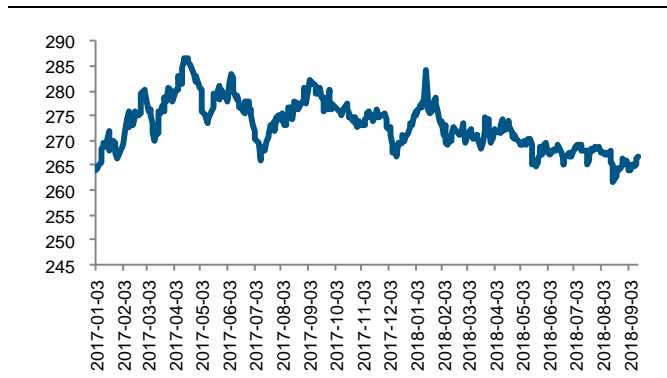
图 4：限额以上黄金珠宝品类增速



资料来源：Wind, 长江证券研究所

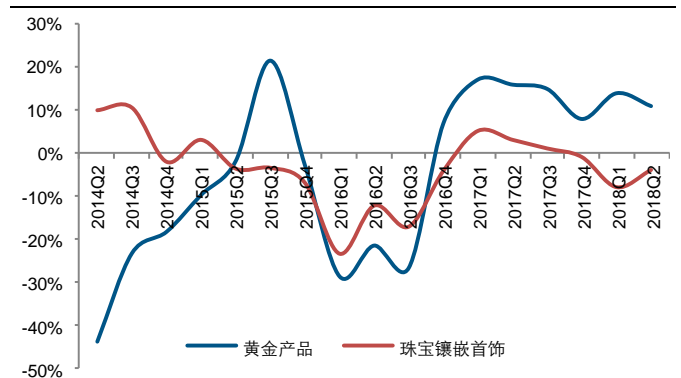
可选消费品来看：或因避险保值需求凸显，黄金珠宝品类延续景气改善趋势，8 月份同比增长 14.1%，环比提升 5.9 个百分点，就行业龙头周大福上半年内地同店增速来看，周大福今年 Q1-Q2 内地黄金品类同店分别增长 14% 和 11%，亦维持较高增速。

图 5：上海金交所黄金现货:收盘价:Au9995（元/克）



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 6：周大福内地分品类同店增长情况



资料来源：公司公告, 长江证券研究所

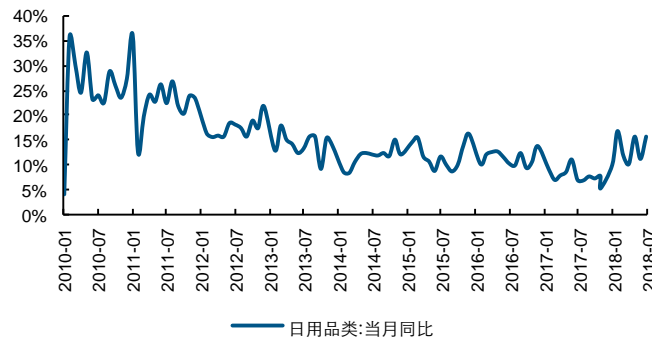
前期增速较快的化妆品品类 8 月同比增长 7.8%，增速环比持平；家电品类增速急跌之后有所回暖，8 月同比增长 4.8%，增速环比提升 4.2 个百分点。此外，对社零增速影响较大的汽车品类增速持续放缓，单月增速录得-3.2%，环比下降 1.2 个百分点，仍对整体社零增长有所拖累。

图 7：限额以上粮油食品品类增速



资料来源：Wind,长江证券研究所

图 8：限额以上日用品类增速



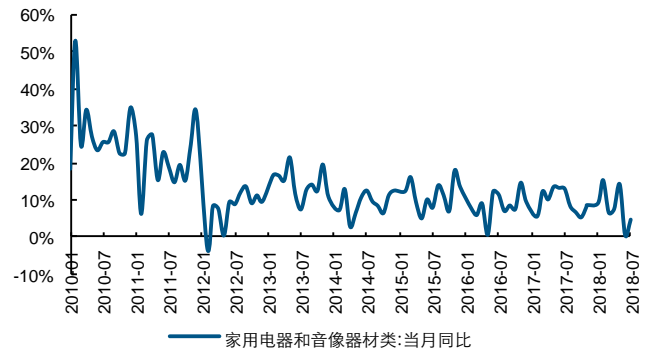
资料来源：Wind,长江证券研究所

图 9：限额以上化妆品品类增速



资料来源：Wind,长江证券研究所

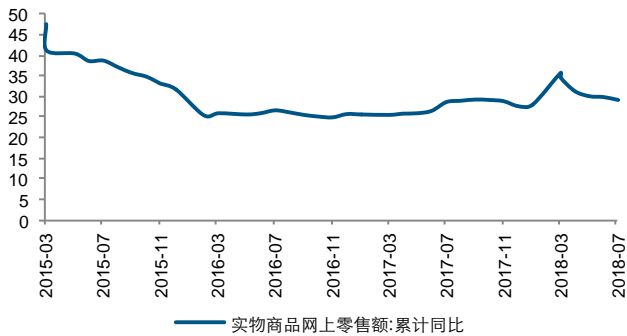
图 10：限额以上家电品类增速



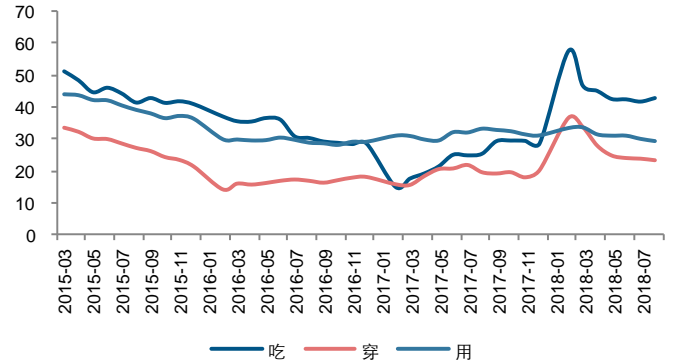
资料来源：Wind,长江证券研究所

电商增速环比收窄，部分实体业态回暖

电商渠道维持较高增速但环比仍有放缓，线上食品品类增速较快。1-8 月实物商品网上零售额同比增长 28.6%，环比下降 0.5 个百分点，占社零比重为 17.3%，环比持平；分品类来看，实物商品网上零售额中，“吃”代表的食品品类增速仍然高企，与限额以上整体食品增速的改善形成交叉印证，1-8 月累计增速 42.7%，环比提升 1.1 个百分点，“穿”和“用”两个品类增速相对较低且有所放缓。此外，电商渠道增速的环比收窄，也从侧面印证了 8 月份社零增速的回暖主要由实体业态拉动，我们认为，电商增速与社零总体增速背离的原因：本月社零增速提升主要由日用、黄金珠宝等品类拉动，而这部分品类电商渗透率较低，因此对电商渠道的拉动作用相对有限。

图 11: 实物商品网上零售额累计同比增速 (%)


资料来源: Wind,长江证券研究所

图 12: 实物商品网上零售额累计同比增速分品类 (%)


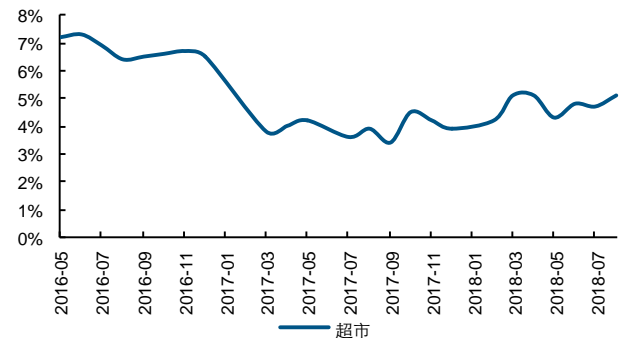
资料来源: Wind,长江证券研究所

实体渠道中, 购物中心景气度有所复苏, 超市维持环比改善, 百货渠道增速有所收窄。

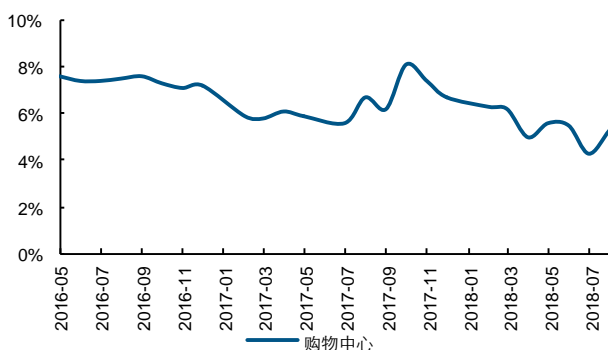
分业态来看, 5000 家百货同比增长 1.4%, 环比下降 0.5 个百分点, 超市同比增长 5.1%, 环比提升 0.4 个百分点, 购物中心同比增长 5.3%, 环比提升 1.0 个百分点, 便利店同比增长 8.6%, 环比下降 0.5 个百分点。

图 13: 5000 家百货企业销售额增速

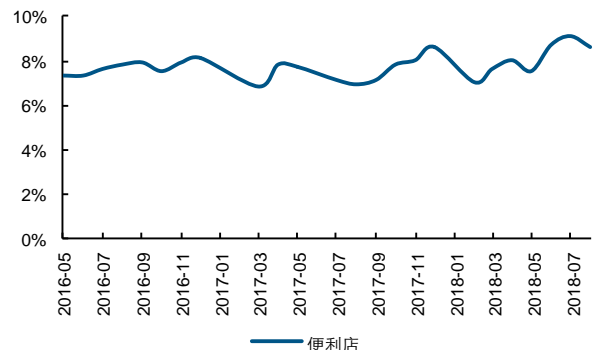

资料来源: 商务部,长江证券研究所

图 14: 5000 家超市企业销售额增速


资料来源: 商务部,长江证券研究所

图 15: 5000 家购物中心销售额增速


资料来源: 商务部,长江证券研究所

图 16: 5000 家便利店销售额增速


资料来源: 商务部,长江证券研究所

悲观预期逐步透支, 行业估值不断下探

行业估值已消化至 2010 年以来的较低水平：从估值来看，当前 SW 商业贸易行业整体 PE (TTM) 估值为 16 倍，其中，超市为 37 倍、百货为 13 倍，行业整体以及百货行业估值已接近 2010 年以来的较低位置。

图 17：SW 商业贸易行业整体 PE (TTM, 剔除负值) 估值水平



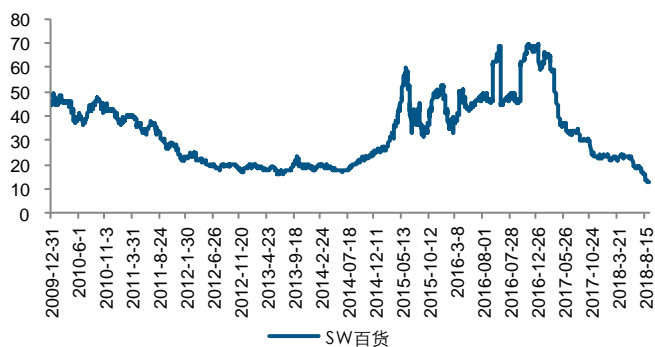
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 18：SW 一般零售行业整体 PE (TTM, 剔除负值) 估值水平



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 19：SW 百货行业整体 PE (TTM, 剔除负值) 估值水平



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 20：SW 超市行业整体 PE (TTM, 剔除负值) 估值水平



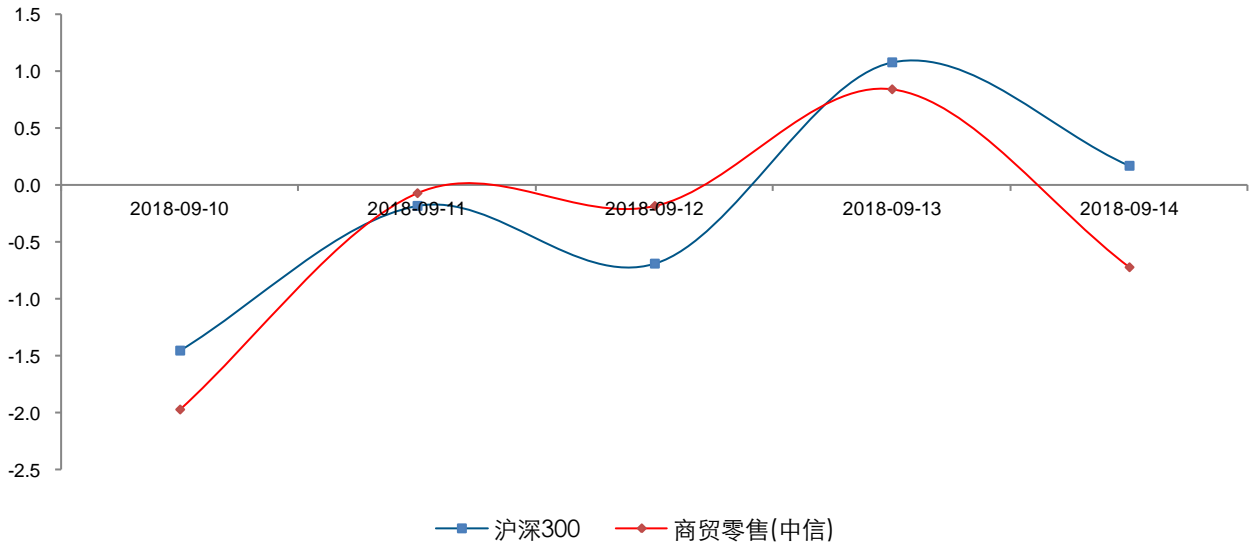
资料来源：Wind, 长江证券研究所

综上，比较而言，两个细分行业正开始酝酿景气：1) 偏紧的供给使得 8 月食品价格涨幅扩大，以此为背景，食品和日用品品类增速的上移成为 8 月社零增速提升的主动动力，实体超市业态持续回暖、线上食品亦在加速增长与之形成交叉印证，短期食品价格上涨的催化、中期行业模式创新有望驱动效率提升、长期作为必需消费品渠道的需求韧性，使得当前时点超市板块投资价值突出；2) 或因避险情绪的上升，今年以来黄金珠宝品类增速逆势改善，叠加头部品牌渠道下沉、品类优化战略持续贯彻，优质黄金珠宝企业有望迎来良好发展机遇。

一周行情走势

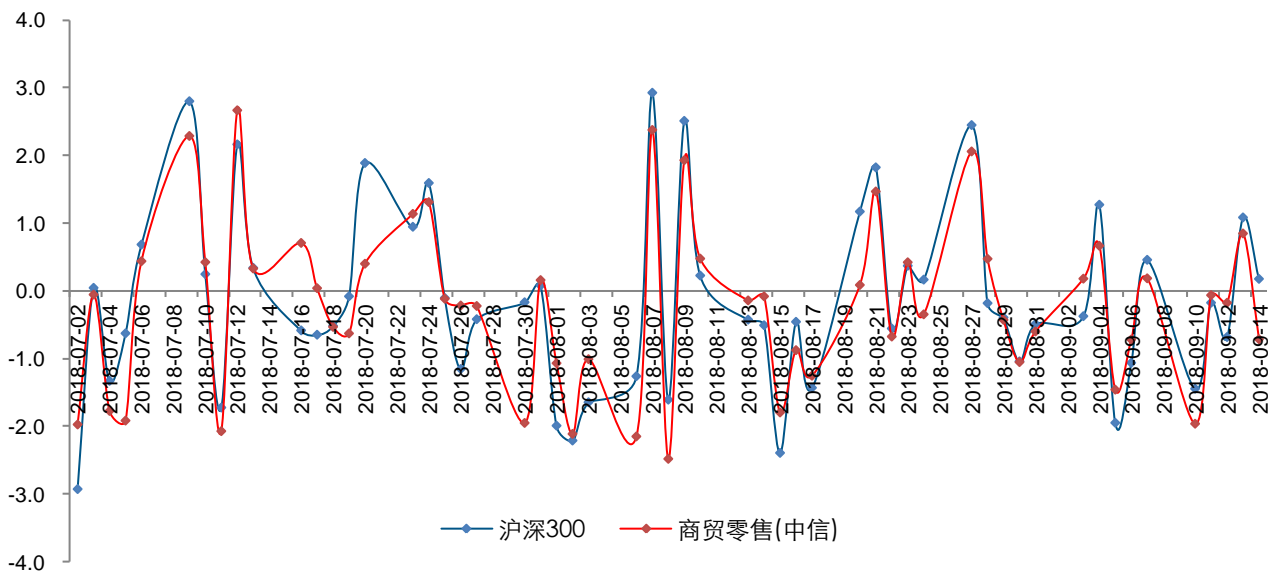
【市场表现概况】

图 21：本周中信一级行业指数涨跌幅（%）



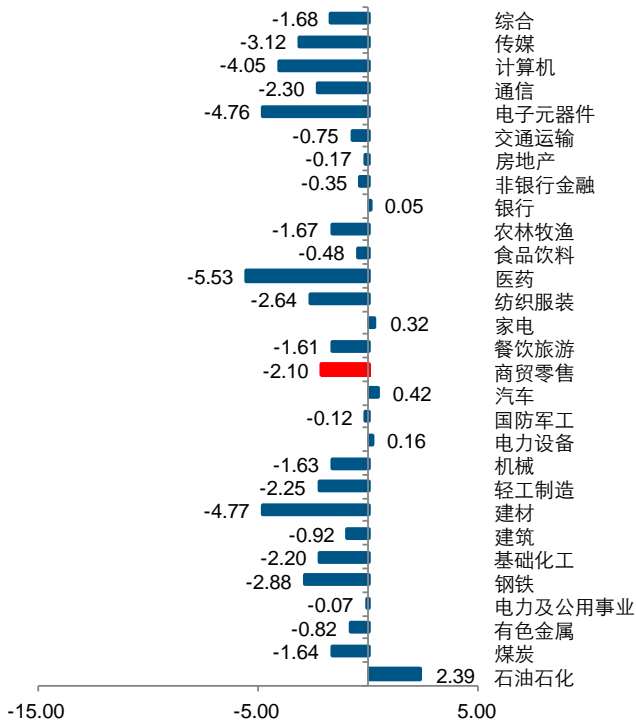
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 22：本季度至今中信商贸零售指数、沪深 300 指数涨跌幅（%）



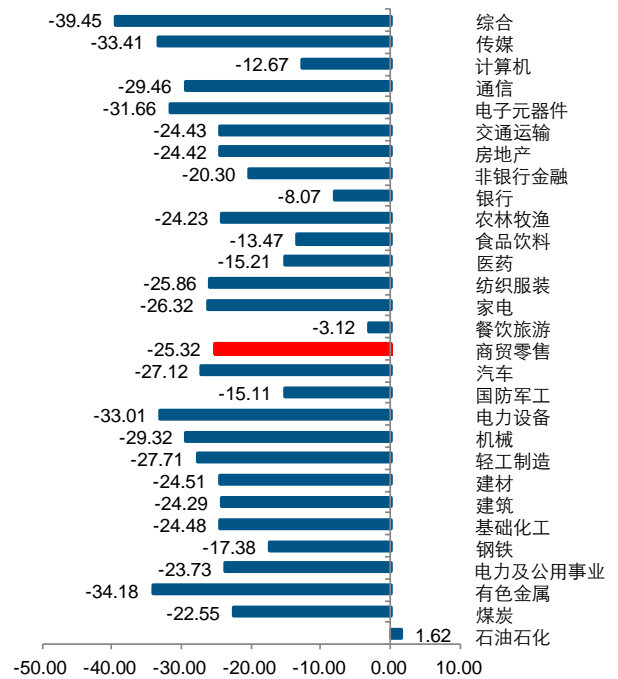
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 23: 本周中信一级行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 24: 本年度至今中信一级行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 1: 近四周百货、超市、连锁店子行业的涨跌幅

分类	18/09/10-18/09/14	18/09/03-18/09/07	18/08/27-18/08/31	18/08/20-18/08/24
百货	-2.74%	-1.95%	-0.12%	0.07%
超市	-2.47%	-0.70%	1.70%	3.18%
连锁店	-0.76%	0.09%	1.03%	1.26%
零售	-2.10%	-1.19%	0.39%	0.91%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

【零售公司涨跌幅明细】

表 2: 零售股 2018 年至今涨跌幅前五名

代码	股票	股价	涨跌幅	代码	股票	股价	涨跌幅
300740	御家汇	29.91	67.61%	600682	南京新百	10.18	-72.88%
603214	爱婴室	42.60	48.73%	000587	金洲慈航	2.84	-59.43%
603605	珀莱雅	38.83	36.36%	603900	莱绅通灵	12.88	-55.04%
300413	芒果超媒	34.52	15.78%	002721	金一文化	7.17	-55.02%
600729	重庆百货	25.62	3.80%	002251	步步高	8.87	-50.39%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 3: 零售股本季度至今涨跌幅前五名

代码	股票	股价	涨跌幅	代码	股票	股价	涨跌幅
600712	南宁百货	4.64	9.18%	600280	中央商场	4.28	-50.86%
603031	安德利	14.10	8.21%	000587	金洲慈航	2.84	-42.74%
002731	萃华珠宝	15.44	5.11%	002094	青岛金王	5.61	-37.74%
600612	老凤祥	36.55	4.83%	600682	南京新百	10.18	-37.65%
000861	海印股份	2.61	3.98%	603900	莱绅通灵	12.88	-36.05%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 4: 零售股本月至今涨跌幅前五名

代码	股票	股价	涨跌幅	代码	股票	股价	涨跌幅
600612	老凤祥	36.55	7.82%	600280	中央商场	16.44	-49.94%
600693	东百集团	5.62	6.84%	002094	青岛金王	13.03	-26.95%
000587	金洲慈航	2.84	3.27%	603214	爱婴室	4.96	-12.65%
002091	江苏国泰	5.78	2.48%	002640	跨境通	9.01	-12.20%
600861	北京城乡	6.63	2.47%	600729	重庆百货	8.63	-10.73%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 5: 零售股本周至今涨跌幅前五名

代码	股票	股价	涨跌幅	代码	股票	股价	涨跌幅
600280	安德利	14.10	4.44%	600280	中央商场	4.28	-22.32%
600612	老凤祥	36.55	4.40%	002094	青岛金王	5.61	-22.19%
002024	苏宁易购	12.57	1.45%	600682	南京新百	10.18	-10.54%
600693	东百集团	5.62	1.44%	603708	家家悦	20.05	-9.77%
002731	萃华珠宝	15.44	0.78%	002640	跨境通	12.38	-9.10%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

下周大事提醒

资料来源: Wind

- | | | |
|-------------------|-------------------|-------------------|
| 2018-09-16 | 海印股份 股东大会互联网投票起始 | 农产品 股东大会互联网投票起始 |
| 2018-09-16 | 金一文化 股东大会互联网投票起始 | |
| 2018-09-17 | 海宁皮城 股东大会现场会议登记起始 | 金一文化 股东大会召开 |
| 2018-09-17 | 海印股份 股东大会召开 | 南宁百货 股东大会召开 |
| 2018-09-17 | 农产品 股东大会召开 | 南宁百货 股东大会互联网投票起始 |
| 2018-09-19 | 海宁皮城 股东大会互联网投票起始 | |
| 2018-09-20 | 海宁皮城 股东大会召开 | 茂业商业 股东大会现场会议登记起始 |

【重点公司跟踪预测表】

表 6：行业重点上市公司估值指标与评级变化

公司代码	公司简称	最新投资评级	股价	EPS (元) 预测			PE (倍)		
			2018/9/14	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
601933	永辉超市	买入	7.50	0.19	0.17	0.26	39	44	29
000759	中百集团	买入	6.10	0.1	0.77	0.27	61	8	23
000501	鄂武商 A	买入	10.03	1.65	1.54	1.6	6	7	6
002419	天虹股份	买入	9.94	0.6	0.73	0.83	17	14	12
603900	莱绅通灵	买入	12.88	0.91	0.85	1.01	14	15	13
002024	苏宁易购	买入	12.57	0.45	0.74	0.23	28	17	55
603708	家家悦	买入	20.05	0.66	0.85	1.04	30	24	19
603214	爱婴室	买入	42.60	0.94	1.25	1.56	45	34	27

资料来源：Wind，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于市场
中性：	相对表现与市场持平
看淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对大盘涨幅大于 10%
增持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼（518048）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。