

政策边际改善信号出现, 短期悲观预期有望小幅修正

——商贸零售行业 2018 年 9 月份第 4 期周报

2018 年 09 月 24 日

看好/维持

商贸零售

周报

投资摘要:

行业表现回顾:

上周 CS 商贸零售指数上升 3.70%，上证综指上升 4.32%，深证成指上升 3.64%，跑输上证综指 0.62pct，跑赢深证成指 0.06pct。其中，CS 百货、CS 超市、CS 连锁涨跌幅分别为 4.02%、6.15% 以及 2.84%。

本周核心观点:

国务院发文激发消费潜力，四方面齐发力壮大消费新增长点。9月20日晚，国务院发布《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》，提出总体目标要稳步提升居民消费率，持续优化升级居民消费结构。具体内容上包括：促进实物消费不断提档升级，大力发展便利店、社区菜店等社区商业，鼓励建设社区生活综合服务中心；推进服务消费持续提质扩容；引导消费新模式加快孕育成长，适应平台型消费，明确相关企业在知识产品保护、协助申报纳税等方面的责任和义务；推进农村居民消费梯次升级，逐步缩小城乡居民消费差距，鼓励和支持消费新业态新模式向农村市场拓展。四方面入手构建更加成熟的消费细分市场，壮大消费新增长点。

政策边际改善信号出现，短期内过度悲观预期有望小幅修正。中美贸易摩擦的背景下，消费对经济的拉动作用凸显。但二季度以来居民消费杠杆去化、生活成本上升叠加棚改货币化退潮压制居民消费能力，社保改革的悲观预期冲击居民消费信心。叠加去年高基数影响，整体上消费增速持续下滑的趋势难言大反转。但国务院本次发文呵护消费环境、明确提振消费信心；国常会多次提出确保社保征收稳定，不能加重负担，形成政策上边际改善的信号。后续期待减税降费及配套政策的落地，直接改善居民的实际消费能力。从短期来看，8月社零数据环比小幅改善，考虑到9月端午节假日效应叠加通胀预期，10月国庆黄金周效应显现，社零增速或有企稳趋势。

消费行业存在结构型机会。从《意见》关注的细分领域来看，居民生鲜消费和社区商业加速提档升级，必选消费的弱周期属性和通胀预期下确定性较强，关注成长空间大，生鲜供应链建设积累高经营壁垒的超市龙头家家悦和永辉超市。高景气的化妆品行业，持续受益化妆习惯普及，推荐关注趋势性较强的珀莱雅。

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: 宋劲

010-66554029

songjin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480116110028

研究助理: 魏鹤翀

010-66554121

weihch@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480118070038

| 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 | 98 | 2.75% |
| 重点公司家数 | - | - |
| 行业市值 | 8913.99 亿元 | 1.68% |
| 流通市值 | 8781.95 亿元 | 1.82% |
| 行业平均市盈率 | 18.24 | / |
| 市场平均市盈率 | 14.89 | / |

行业指数走势图



资料来源: Wind、东兴证券研究所

本周投资组合：

| 证券代码 | 证券简称 | 股价 | EPS(TTM) | PE(TTM) | 权重 |
|-----------|------|-------|----------|---------|-----|
| 603708.SH | 家家悦 | 21.58 | 0.77 | 27.9 | 20% |
| 601933.SH | 永辉超市 | 8.09 | 0.18 | 45.7 | 20% |
| 600859.SH | 王府井 | 15.76 | 1.49 | 10.6 | 20% |
| 002419.SZ | 天虹股份 | 11.07 | 0.69 | 16 | 20% |
| 603605.SH | 珀莱雅 | 42.29 | 1.2 | 35.3 | 20% |

目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 1. 商贸零售板块行情回顾（09.17-09.21） | 4 |
| 2. 行业数据跟踪..... | 6 |
| 3. 行业新闻..... | 7 |
| 4. 风险提示..... | 9 |

插图目录

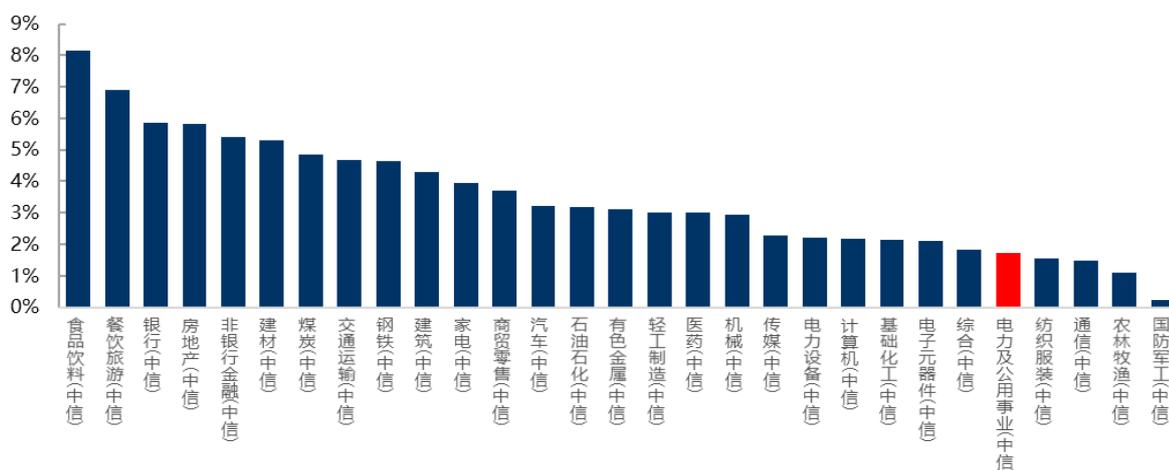
| | |
|--|---|
| 图 1：中信一级子行业涨跌幅（%）（09.17-09.21） | 4 |
| 图 2：中信一级子行业 PE（TTM）（09.21） | 4 |
| 图 3：商贸零售子版块表现 | 5 |
| 图 4：商贸零售子版块 PE 水位图（2003 年以来） | 5 |
| 图 5：商贸零售子版块 PB 水位图（2003 年以来） | 5 |
| 图 6：上周商贸零售板块涨幅前十和后十（09.17-09.21） | 6 |
| 图 7：社会消费品零售总额当月值（亿元）及当月同比（%） | 6 |
| 图 8：限上企业零售总额当月值（亿元）及当月同比（%） | 6 |
| 图 9：社零按类型分类：商品零售与餐饮当月同比（%） | 7 |
| 图 10：社零按地区分类：城镇与乡村当月同比（%） | 7 |
| 图 11：全国百家大型零售企业零售额：当月同比（%） | 7 |
| 图 12：全国 50 家重点大型零售企业零售额：当月同比（%） | 7 |

1. 商贸零售板块行情回顾（09.17-09.21）

上周 CS 商贸零售指数上升 3.70%，上证综指上升 4.32%，深证成指上升 3.64%，跑输上证综指 0.62pct，跑赢深证成指 0.06pct。其中，CS 百货、CS 超市、CS 连锁涨跌幅分别为 4.02%、6.15%以及 2.84%。

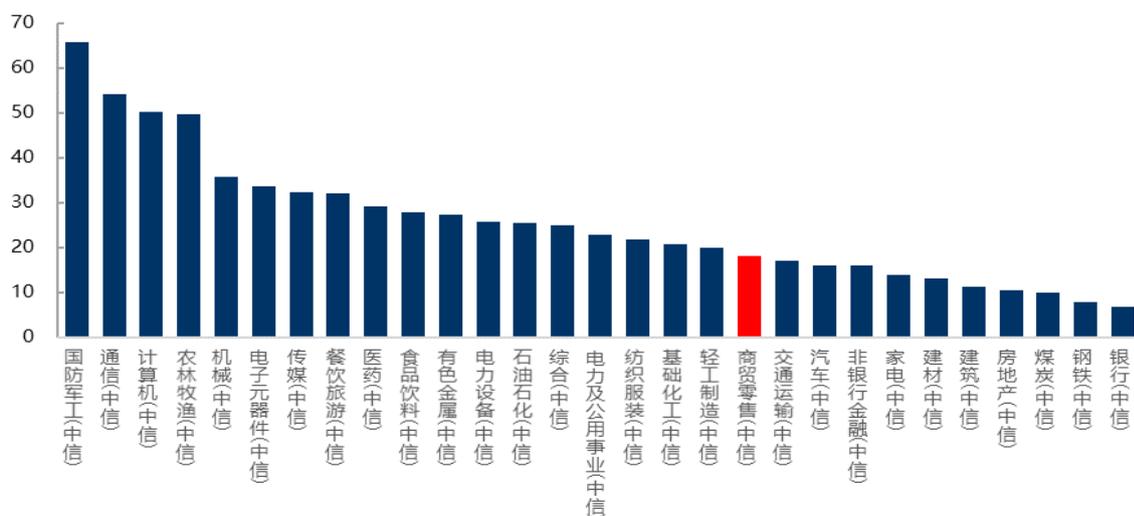
商贸零售板块涨幅前五的公司为：东方创业（18.16%）、人人乐（13.84%）、南京新（13.16%）、天虹股份（11.37%）、秋林集团（7.92%）；跌幅前五的公司为萃华珠宝（-2.4%）、外高桥（-1.82%）、ST 成城（-1.08%）、金一文化（-0.84%）、茂业商业（-0.6%）。

图 1：中信一级子行业涨跌幅（%）（09.17-09.21）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 2：中信一级子行业 PE (TTM) (09.21)



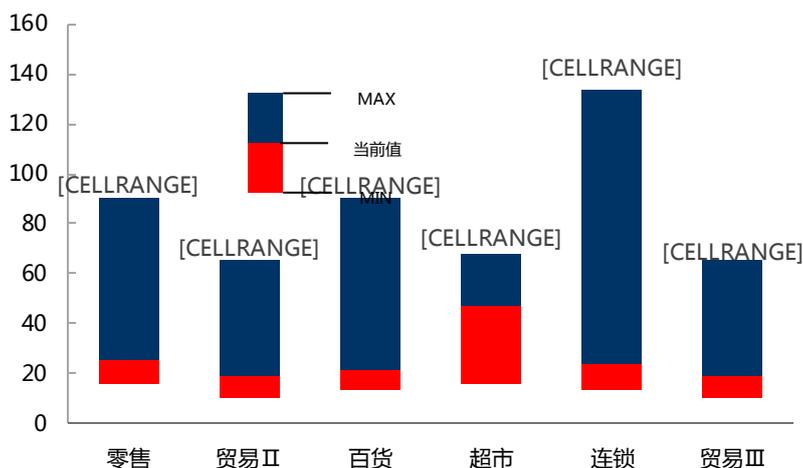
资料来源：Wind、东兴证券研究所

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 | 3.99% | 2.77% | 4.02% | 6.15% | 2.84% | 2.77% | 5.19% |
| 月初至今涨跌 | 0.91% | -1.59% | -0.81% | 2.80% | 2.14% | -1.59% | 2.28% |
| PE(TTM) | 18.5822 | 17.0175 | 19.4294 | 41.515 | 14.1706 | 17.0175 | 11.5714 |

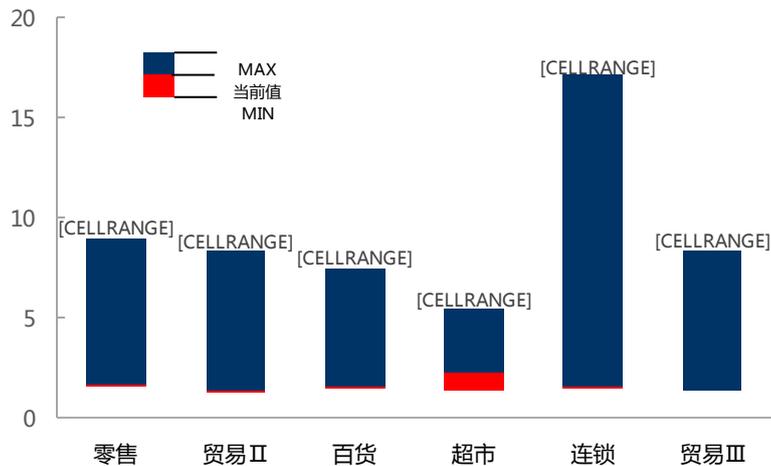
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 4:商贸零售子版块 PE 水位图（2003 年以来）



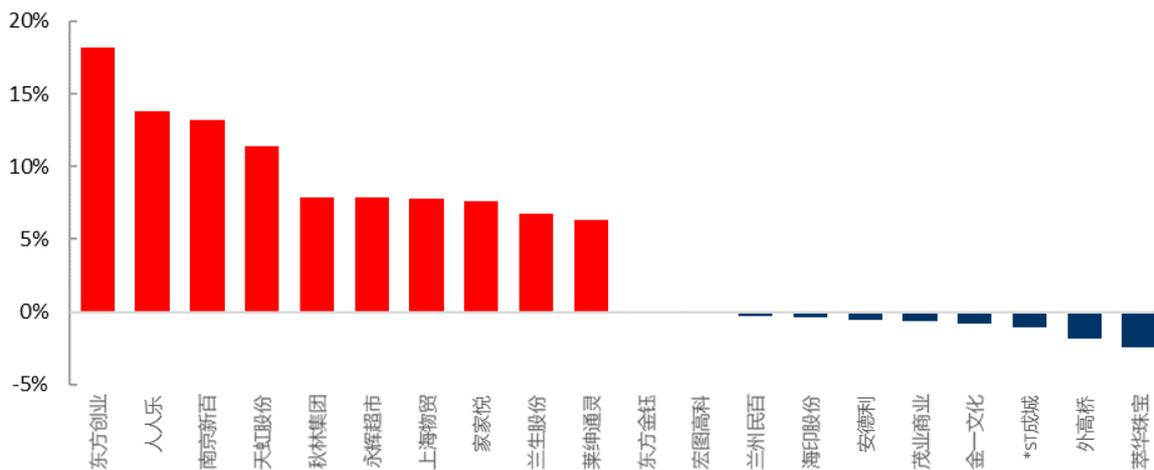
资料来源：Wind、东兴证券研究所

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（09.17-09.21）



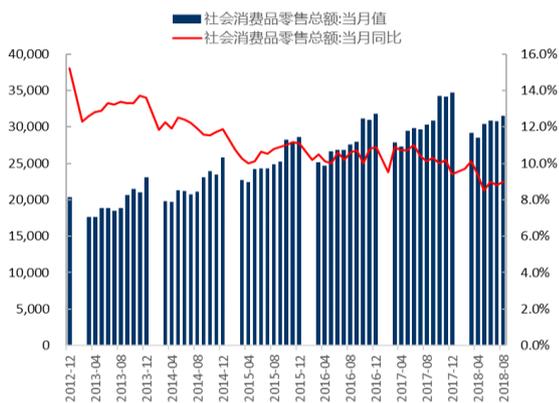
资料来源：Wind、东兴证券研究所

2. 行业数据跟踪

据统计局最新数据显示，2018年8月份，社会消费品零售总额 31542 亿元，同比名义增长 9.0%。其中，限额以上单位消费品零售额 11832 亿元，增长 6.0%。1-8 月份，社会消费品零售总额 242294 亿元，同比增长 9.3%。

1-8 月份，在中国限额以上单位商品零售市场中，汽车的零售总额达到 24735 亿元，占比达 30.04%。紧随其后的是石油及制品类、粮油食品类和服装鞋帽、针纺织品类，零售总额分别占全国商品零售市场的 15.43%、10.63%和 10.35%。

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 (%)


资料来源：Wind、东兴证券研究所

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

3. 行业新闻

1) 超级物种携手法国吉娜朵永辉食品安全再加码

生蚝誉为“贵族海鲜”，法国吉娜朵生蚝又以其高品质被称为“生蚝之王”。9 月 14 日，永辉旗下创新零售业态超级物种与法国吉娜朵达成深度合作，并与法国吉娜朵生蚝中国区独家总代理——北京同义圣商贸有限公司达成直采协议。

通过此次合作，超级物种也成为了法国吉娜朵在国内指定正规授权商，接下来吉娜多生蚝将在国内超级物种鲑鱼工坊全面上市。超级物种定位高端生鲜食材店，将从源头上保障生鲜食品安全和品质，为国内消费者提供真正优质、新鲜的吉娜朵生蚝。

数据显示，吉娜朵公司每年对中国的供应量仅 1000 吨左右。面对巨大的供应缺口，大量假冒吉娜朵生蚝“登场亮相”。如何让消费者品尝到品质安全有保障的法国美味，这才有了此次超级物种与吉娜朵生蚝的合作。（来源：联商网）

2) 新华都拟 8100 万转让参股公司新盒科技 40.5% 股权

9 月 20 日，新华都发布公告称，公司拟与关联方杭州阿里巴巴泽泰信息技术有限公司签订《股权转让协议》，拟将持有的福建新盒网络科技有限公司 8100 万元注册资本（即新盒科技的 40.50% 股权）转让给杭州阿里泽泰，转让价款为 8100 万元。股权转让完成后，杭州阿里泽泰将持有新盒科技的 90.50% 股权，公司仍持有新盒科技的 9.50% 股权。

2017 年 9 月 26 日，新华都控股股东新华都集团与阿里巴巴（成都）软件技术有限公司、杭州瀚云新领股权投资基金合伙企业（有限合伙）签订了《股份转让协议》，约定新华都集团将其持有的新华都无限售流通 A 股 68,456,388 股（占公司总股本的 10%）股份转让给阿里巴巴成都及其一致行动人杭州瀚云。

股份转让完成后，阿里成都将持股 34,228,194 股，占公司总股本的 5%；阿里成都的一致行动人杭州瀚云将持股 34,228,194 股，占公司总股本的 5%。同时，新华都与关联方杭州阿里泽泰签订了《合作框架协议》，合作双方拟进行资源互补，共享各自供应链优势和零售业务转型升级等方面开展业务合作。（来源：联商网）

3) 生鲜传奇今日再迎 2 家新店开业门店总数已达 96 家

9 月 21 日，生鲜传奇又迎来 2 家新店开业，至此，生鲜传奇门店总数已达到 96 家。距离百店目标仅一步之遥。

2017 年，生鲜传奇开启加速拓张模式，在经过了第一二三代的不断迭代升级后，迎来第四代门店的全新亮相。之后，生鲜传奇以 34 家店，年销售 2 亿元，获得资本市场 10 亿元的估值，最终获得 2 亿元融资。此外，2017 年 12 月 8 日，生鲜传奇 APP 也正式上线。8 月 24 日，生鲜传奇官方宣布称，生鲜传奇 App 将于 9 月 10 日在全合肥所有门店正式上线。按照生鲜传奇的规划，到 2023 年，门店将突破 1400 家，销售突破 100 亿。（来源：联商网）

4) 合肥苏宁广场最新方案曝光商业体量 17.5 万方

今年 4 月，苏宁置业拿下庐阳五里井地块后，该项目备受关注。资料显示，庐阳五里井地块位于北二环路和蒙城北路交口西北角，是拆迁改造地块，2015 年拆迁后一直闲置，也备受关注。今年 4 月 12 日，苏宁置业最终以单价 761 万元/亩竞得该地块。

此前，苏宁官方微信公布该地块的规划方案。按照规划，地上建筑面积近 40 万方。《高楼迷》论坛也曝光了一组合肥苏宁广场的效果图，整个苏宁广场的外观非常大气。

据悉，合肥苏宁广场整个项目的建筑面积为 27 万方，商业面积 17.5 万方，共有 10 层，其中地上 7 层，地下 3 层。项目将融入轻奢智慧全体验购物中心、智慧科技大宅苏宁悦城等苏宁优势产业资源，构建一个智慧商业。（来源：联商网&搜铺网）（来源：联商网）

5) 天虹加速华中区布局浏阳天虹购物中心今天开业

9 月 19 日，湖南省浏阳市首个“畅享欢乐时光的生活中心”——浏阳天虹购物中心盛大开业。至此，天虹在全国大型门店总数达到 81 家。浏阳天虹购物中心总面积 7 万平方米，位于浏阳市花炮大道与庆泰南路交汇处，贯穿新老城区，处于城市几何中心，辐射范围将覆盖浏阳市主城区，并触达周边乡镇。

今年是天虹入湘的第十年，随着浏阳天虹购物中心的开业，天虹在华中区门店总数达到 22 家，在湖南省 6 市已开设 8 家大型门店。继天虹星沙项目在今年 7 月已完成签约后，天虹进一步实现对长沙周边重点县区的全面覆盖，完善了在湖南地区的战略布局。（来源：联商网）

6) LuOne 凯德晶萃广场晶彩开业，树立上海地标新名片

2018 年 9 月 22 日，LuOne 凯德晶萃广场（以下简称“LuOne”）开业。历时 5 年，这座由建筑大师摩西萨夫迪操刀设计的城市绿洲，以百分百还原效果图的傲人姿态，携近 200 家品牌租户入市，开业率超 90%，成为沪上全新颜值地标。

LuOne 位于黄浦区核心区域，地铁 9 号线和 13 号线马当路地铁站上盖，项目总建筑面积约 14 万平方米，其中商场涵盖地下 2 层至地上 6 层，荟萃全球众多时尚品牌，云集世界星级食府。

作为凯德集团重磅综合体项目，拥有大师级设计、绝佳的地理位置，LuOne 自筹备以来便备受关注，吸引了众多知名品牌集团争相入驻。项目开业后，将进一步巩固凯德在一线城市的实力布局，成为上海地标建筑的新名片，为消费者带来更多晶彩生活。（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

郑冈钢

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。

魏鹤翀

中山大学应用经济学硕士，2018年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

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，我们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。