

政策利好频出,短期优选超跌百货和小市值标的

——商贸零售行业 2018 年 11 月份第 3 期周报

2018 年 11 月 19 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 6.27%，上证综指上升 3.09%，深证成指上升 5.41%，跑赢上证综指 3.18pct，跑赢深证成指 0.86pct。其中，CS 百货、CS 超市、CS 连锁涨跌幅分别为 7.14%、2.69% 以及 4.85%。

本周核心观点:

十月宏观数据显示经济仍处于下修阶段，社零数据触及 2004 年以来的最低点。近期积极信号频出、民企纾困政策出台，政策面对冲力度加强，使得市场聚焦于超跌反弹的中小市值和高成长标的，预期下周仍是关注重点。零售板块中，百货受可选消费弱勢表现影响，已接近 03 年以来的底部估值水平（PE 仅处于 10% 水位），短期超跌方向推荐关注区域龙头**重庆百货**等，具备区域消费能力强支撑，盈利下行预期风险较小，长期优选行业龙头**天虹百货、王府井、跨境通、南极电商**具备小市值、高成长等特点，建议短期关注。

在宏观经济的不确定性下，四季度消费环境整体承压。长期来看，压制消费的外部因素正边际减弱，静待减税促消费等政策见效。考虑居民存在消费提质的需求，消费核心驱动力仍对零售行业形成支撑，看好行业的长期发展趋势。各板块中，超市行业兼具高成长和确定性，长期配置价值凸显；可选消费推荐化妆品和黄金珠宝、百货关注优势龙头整合之势。

- ◆ **超市**：居民生鲜需求仍旺盛，受益必选消费弱周期属性和 CPI 上行预期，超市板块兼具高成长和确定性。近期永辉表示将放缓云创开店脚步，将年初开店过千家的目标调整至 500-600 家，云超开店节奏不变。永辉本次开店计划的调整基本符合预期。消费降速冲击零售业的同店增速，超市板块可通过门店拓展保持增长。重点推荐同时受益行业和基本面改善的**永辉超市、家家悦**。
- ◆ **百货**：9-10 月节假日拉动坪效短期小幅反弹；长期来看，行业进入存量市场争夺阶段，看好龙头扩张整并、提升集中度之势，重点推荐**天虹股份、王府井**。
- ◆ **黄金珠宝**：黄金珠宝类产品销售额在市场避险情绪、防通胀的需求下逐渐回暖，推荐关注渠道完备的龙头**周大生**。
- ◆ **化妆品**：可选消费中化妆品板块持续高景气。看好从无到有、从低端到高端双线引领高成长的化妆品市场。重点推荐**珀莱雅**，公司电商渠道高速增长，双十一有望大幅提振业绩。

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:

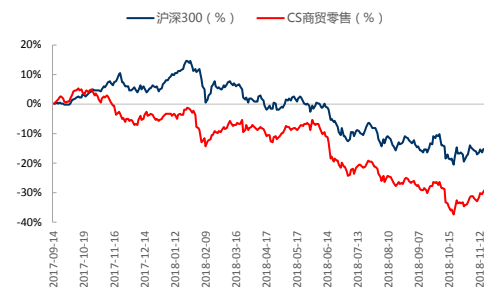
S1480118070038

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	97	2.72%
重点公司家数	-	-
行业市值	8,606.58 亿元	1.67%
流通市值	8,475.40 亿元	1.81%
行业平均市盈率	14.24	/
市场平均市盈率	17.12	/

行业指数走势图



资料来源: Wind、东兴证券研究所

风险提示：行业复苏低于预期，大盘下行风险。

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	22.99	0.83	27.79	20%
601933.SH	永辉超市	7.27	0.15	48.24	20%
600859.SH	王府井	15.34	1.50	10.22	20%
002419.SZ	天虹股份	12.15	0.75	16.21	20%
603605.SH	珀莱雅	41.30	1.28	32.34	20%

目录

1. 商贸零售板块行情回顾（11.12-11.16）	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

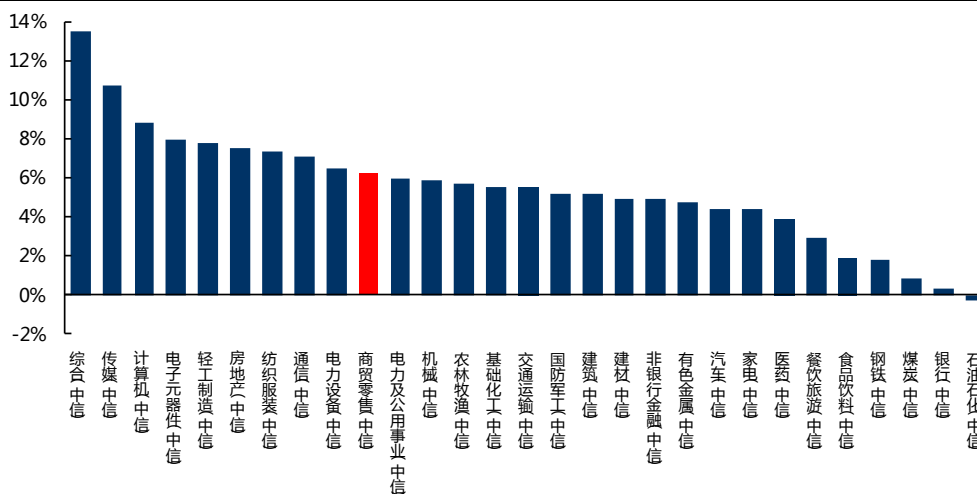
图 1: 中信一级子行业涨跌幅（%）（10.12-11.16）	4
图 2: 中信一级子行业 PE（TTM）（11.16）	4
图 3: 商贸零售子版块表现	5
图 4: 商贸零售子版块 PE 水位图（2003 年以来）	5
图 5: 商贸零售子版块 PB 水位图（2003 年以来）	5
图 6: 上周商贸零售板块涨幅前十和后十（11.12-11.16）	5
图 7: 社会消费品零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）	6
图 8: 限上企业零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）	6
图 9: 社零按类型分类：商品零售与餐饮当月同比（%）	6
图 10: 社零按地区分类：城镇与乡村当月同比（%）	6
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（11.12-11.16）

上周 CS 商贸零售指数上升 6.27%，上证综指上升 3.09%，深证成指上升 5.41%，跑赢上证综指 3.18pct，跑赢深证成指 0.86pct。其中，CS 百货、CS 超市、CS 连锁涨跌幅分别为 7.14%、2.69%以及 4.85%。

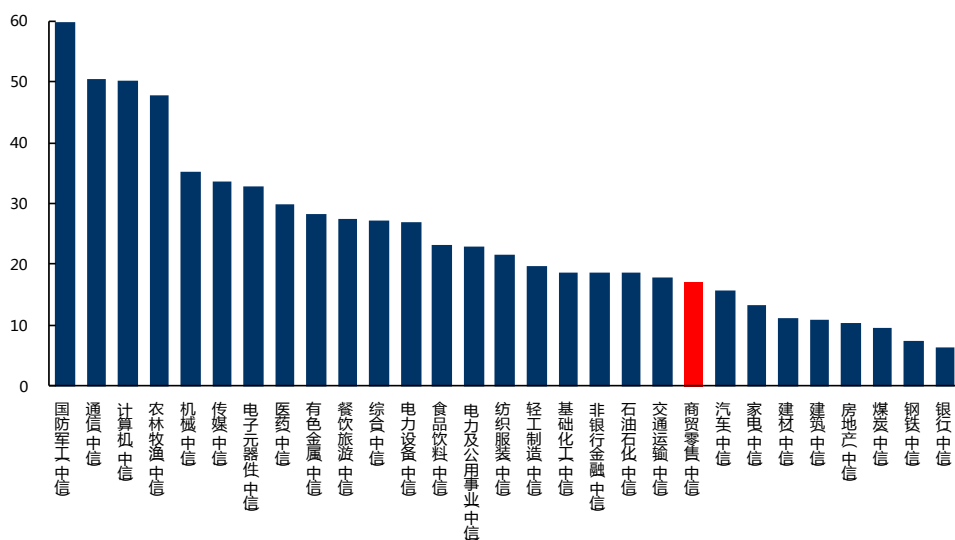
商贸零售板块涨幅前五的公司为：南纺股份（21.12%）、*ST 成城（19.91%）、金一文化（19.25%）、汇嘉时代（18.41%）、外高桥（14.67%）；跌幅前三的公司为：东方金钰（-6.54%）、永辉超市（-0.41%）、三江购物（-0.23%）。

图 1：中信一级子行业涨跌幅（%）（10.12-11.16）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 2：中信一级子行业 PE (TTM) (11.16)

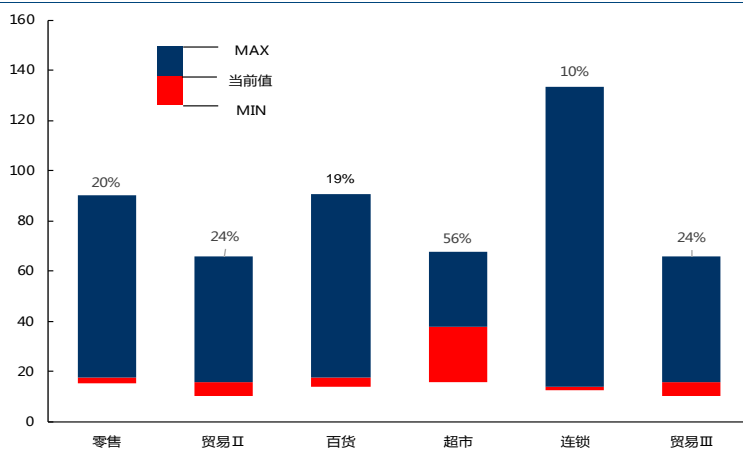


资料来源：Wind、东兴证券研究所

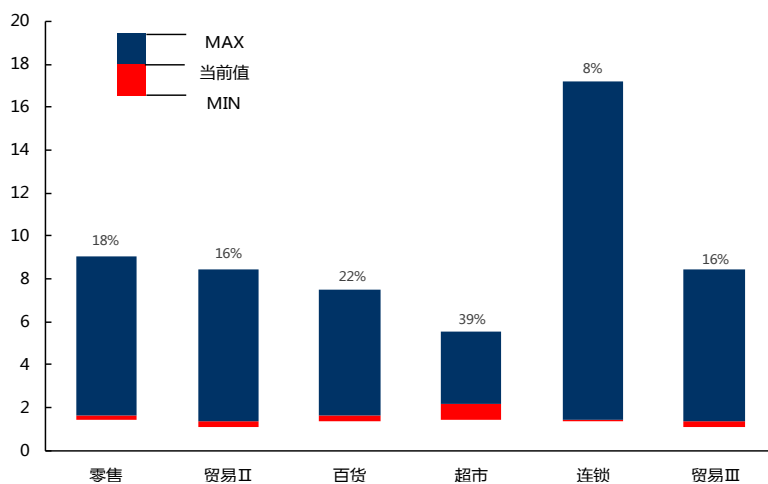
图 3:商贸零售子版块表现

	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	5.49%	8.78%	7.14%	2.69%	4.85%	8.78%	2.85%
月初至今涨跌	4.87%	12.24%	10.18%	5.25%	-2.37%	12.24%	2.54%
PE(TTM)	17.62	15.50	17.50	37.84	13.99	15.50	10.84

资料来源：Wind、东兴证券研究所

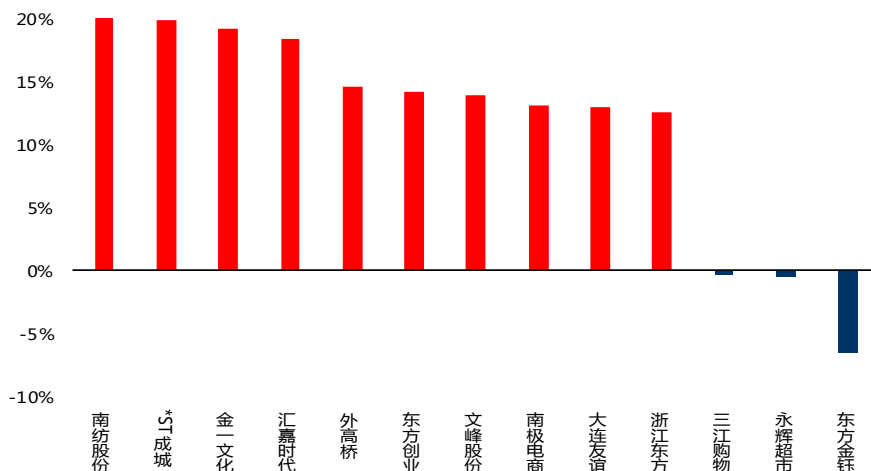
图 4:商贸零售子版块 PE 水位图（2003 年以来）


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（11.12-11.16）



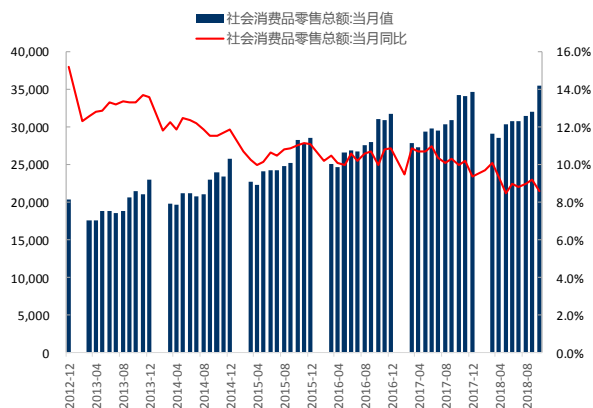
资料来源：Wind、东兴证券研究所

2. 行业数据跟踪

据统计局最新数据显示，2018年9月份，社会消费品零售总额 32005 亿元，同比名义增长 9.2%。其中，限额以上单位消费品零售额 12762 亿元，增长 5.7%。1-9 月份，社会消费品零售总额 274299 亿元，同比增长 9.3%。

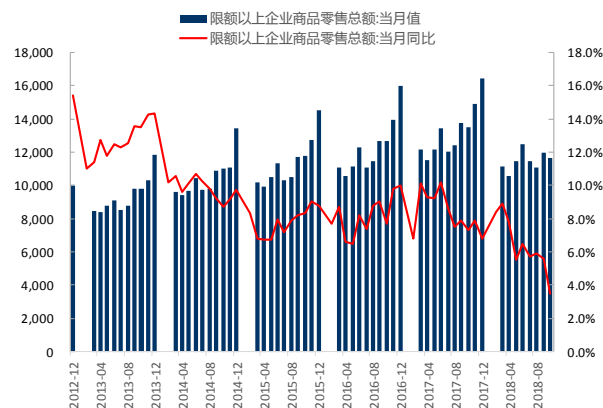
1-9 月份，在中国限额以上单位商品零售市场中，汽车的零售总额达到 28068 亿元，占比达 30.05%。紧随其后的是石油及制品类、粮油食品类和服装鞋帽、针纺织品类，零售总额分别占全国商品零售市场的 15.23%、10.69%和 10.25%。

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

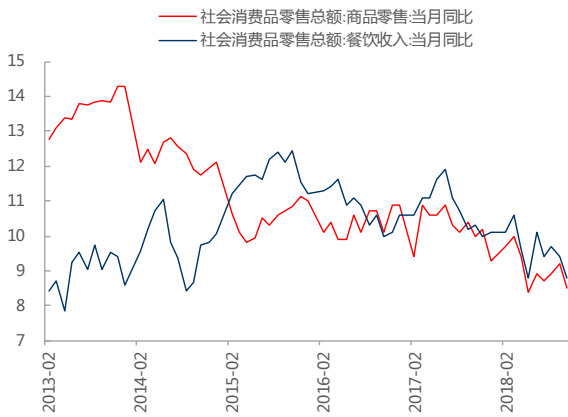
图 8:限上企业零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）



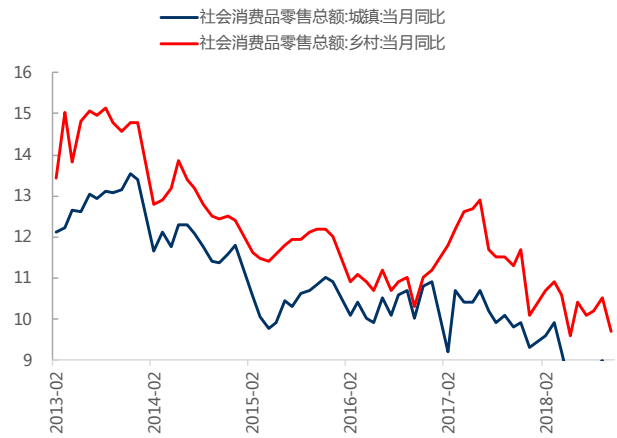
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 9:社零按类型分类：商品零售与餐饮当月同比（%）

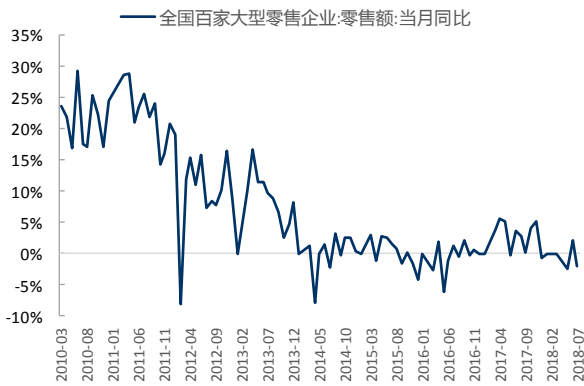
图 10: 社零按地区分类：城镇与乡村当月同比（%）



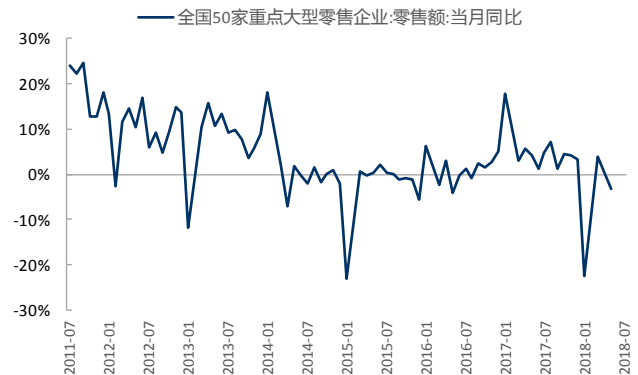
资料来源：Wind、东兴证券研究所

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



资料来源：Wind、东兴证券研究所

3. 行业新闻

1) 任职仅 1 个月 银座副总经理张连营宣布辞职

11 月 15 日，银座集团股份有限公司发布公告，宣布副总经理张连营辞职。

公告显示，银座股份董事会今收到公司副总经理张连营提交的书面辞职报告。张连营由于个人原因，辞去公司副总经理职务，辞职后不再担任公司任何职务，上述辞职报告自送达公司董事会之日起生效。

此前 10 月 13 日，银座股份宣布，张连营获任为公司副总经理，任期为本届高管层届满为止。（来源：联商网）

2) 中粮地产收到证监会不予核准文件 重组大悦城方案未获通过

11月14日，中粮地产（集团）股份有限公司发布公告称，该公司拟发行股份方式购买大悦城地产股份，并拟向投资者发行股份募集资金未获中国证监会同意。中粮地产表示，公司董事会将于收到此决定之日起10日内对是否修改或终止本次方案作出决议，同时按照有关规定及时履行信息披露义务。

中粮重组大悦城一事最早于2017年8月21日宣布。2018年9月11日，中粮曾收到证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书。9月21日，中粮宣布收购大悦城事项已获发改委同意，但还需获得商务部对本次重大资产重组涉及境外战略投资者认购公司新增股份及其他相关事项的批准或备案以及中国证监会的核准等。（来源：观点地产网）

3) 加速开店的永辉要调整计划了 毕竟成本增加也很快

11月12日，永辉超市在回答投资者提问时，透露出调整开店计划的信息，“目前看来，完成永辉生活店的开店计划比较困难，公司需要根据大环境动态地调整。”

永辉超市曾在2017年报中表示，将会新开Bravo店135家、超级物种100家、永辉生活店1000家。不过根据其第三季度财报，永辉新开绿标店25家、永辉生活137家，10家超级物种。

根据目前的情况来看，无论是新开店数量还是全部门店数量都离早前的经营计划目标有点远。永辉超市证券部相关负责人表示：“永辉生活截至目前的开店总数约400余家，从时间表上看，开店1000家的年初计划完成有较大压力。”此外，作为永辉最近两年的重点发展对象——超级物种开店计划也将从年内开店100家调整为开店总数100家。（来源：好奇心日报）

4) 昆明大悦城12月1日开业 首进品牌曝光

作为中粮大悦城布局昆明的开疆之作，昆明大悦城将于12月1日正式亮相开业。

资料显示，昆明大悦城地处一环核心区域，毗邻城市坐标金马坊、盘龙江，紧邻地铁2号线，北侧临环城南路，东侧临南坝路，地理位置优越，是昆明南市门户，也是泛亚金融产区和呈贡新城等昆明重要的发展区域交汇点。项目总面积200万平方米，商业总面积74万平方米，项目整体商业形态规划分为：城市中高端品质型购物中心，精致主题商业中心，精品百货公司集群中心，生活家居精品中心。

在品牌方面，昆明大悦城将引入近700家品牌，其中不乏一些首入昆明甚至云南市场的品牌。（来源：联商网）

5) 利群时代华东市场又添新店 安徽滁州店开业

11月13日，“利群时代”华东市场再添新店，利群时代安徽滁州店开业。“利群时代”各店主要涵盖大型生鲜超市、餐饮、服饰等业态，其中，“利群生活超市”经营生鲜、食品、日用百货、母婴用品、文体玩具、家用电器等品类，单品数量3万余种，将为周边顾客提供便捷、完善的生活服务，更为愉悦的购物体验。

利群时代11月份继续稳步推进华东市场新店开业进程，月内还将有多家新店将与华东地区消费者见面。（来源：联商网）

6) 红星美凯龙撤销“行政总裁”职位 管理将“变得更加敏捷”？

11月11日傍晚，红星美凯龙家居集团股份有限公司发布公告称，公司建议对《公司章程》中的相应条款进行修订，且获得董事会11票全票通过。修订后的章程中，行政总裁的职位被撤销，设总经理一名，副总经理若干名。

对于撤销“行政总裁”职位，红星美凯龙其实早在10月30日的投资者电话会议上就已有伏笔。10月开始出任红星美凯龙执行董事的郭丙合，于电话会议中就公司业务上发生的一些变化专门向投资者进行沟通过：“三季度，第一个变化是公司内部做了一个很大程度上的组织架构的调整。”郭丙合表示，组织架构的变化，某种意义上说也是在公司体系变得越来越庞大的情况下，让自己变得更敏捷、效率更高。这是一个内部变化。（来源：观点地产网）

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。