

消费升级水平区域分化明显 为零售企业市场下沉提供空间和方向

行业研究周报

陈文倩 (分析师)

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号: S0170511070001

● 一周指数运行

本周(11/26-11/30)商业贸易(sw)指数上涨-0.92%，同期沪深300上涨0.93%，上证综指上涨0.34%，深证成指上涨0.59%，中小板指数上涨0.87%，创业板指数上涨1.58%。商业贸易板块跑输大盘，商贸板指相较沪深300指数上涨-1.85%。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名26名(上周14名)，板块估值15.90，上证综指估值11.42。

● 苏宁发布消费升级报告 消费升级潜力依然看好

我国居民消费升级综合指数加速攀升，从2013年的0.341上升至2018年的0.376，京沪浙苏粤五省市消费升级水平继续领跑全国。

2013-2018年全国居民消费升级整体综合指数稳步改善，改善幅度最大的是服务类消费升级指数，但消费升级最大短板也是服务类与服务业相关的消费业态指数。除少数发达地区外，我国大多数地区居民消费升级水平不高，消费升级潜力依然看好，没有出现消费降级的趋势。

● 消费向发展和享受型倾斜，“懒人经济”时代到来。

具体来说，85后与90后已成长为中国新的消费主体，这一“懒人群体”喜爱电子化、智能化、互联网化兼顾娱乐性、趣味性、科技性的家电产品，由此引领了一波个性化、多样化消费需求的兴起。

● 消费升级水平区域分化明显 为零售企业市场下沉提供空间和方向

发达地区消费升级水平遥遥领先，各个分项指标中无明显短板。而天津、福建、山东三省市虽紧随其后，但在某些分项指标方面有一定的短板。其他省市，西部、东北地区普遍落后于中部地区，区域内差异不明显。

在消费升级中实物类消费升级差距较小，这消费品极大丰富趋势一致；服务类消费升级指标差异较大，全国大多数地区服务消费处于起步阶段，交通、医疗、文化消费和产业发展空间和潜力较大。发达地区与欠发达地区在消费业态的巨大差距，与商业企业区域布局关系密切，也与各地区互联网和电商发展水平密不可分。

消费升级区域分化明显，区域内差异不大。零售无论线上还是线下仍存较多发展方向和下沉空间。线上将生鲜等传统非标品进行标品化跟踪服务配送，培养线上消费生鲜习惯。线下则通过提高实体消费体验，打造线下沉浸式消费氛围，培养消费者消费升级。线上线下除了在深入挖掘发达地区消费升级，还有提高弥补欠发达地区消费欠缺这一空间。零售区域龙头，板块细分子行业龙头，更有利于在当前复杂的行业发展趋势中，认清不同市场不同区域开发和布局路径，值得投资者持续关注其布局发展。

● 行业新闻及产业动态

阿里调整组织架构 永辉整合彩食鲜业务(联商网)

国美零售前三季度巨亏8.96亿 股价成仙商誉高于市值(网经社)

保利旗下若比邻超市青岛、成都、北京等地陆续关店(零售圈)

● 风险提示：宏观经济风险；消费下行风险；公司业绩不及预期

推荐 (维持评级)

行业指数走势图



相关报告

《今年“黑五”未受“双11”影响表现突出，政策或支持其快速发展》
2018-11-25

《10月社零增速放缓 受节日促销影响消费趋向集中爆发》
2018-11-18

《10月社零增速8.6%，中秋及电商购物节影响明显》
2018-11-18

《“双十一”天猫、京东、苏宁超4000亿》
2018-11-12

《“双十一”电商巨头探索团队合作新方式，开拓乡镇海外新市场》
2018-10-28

目 录

1、 投资策略、推荐逻辑及个股.....	3
1.1、 核心观点及投资策略.....	3
1.2、 苏宁发布消费升级报告 京沪浙苏粤继续领跑全国.....	3
1.3、 重点推荐组合.....	4
2、 行业新闻及产业动态.....	5
3、 上市公司大事提醒.....	8
4、 风险提示.....	8

图表目录

图 1: 2018 年中国居民消费升级指数加速攀升.....	4
图 2: “懒人经济”时代来临.....	4
图 3: 智能生活临近.....	4
图 4: 按总市值排序区间涨跌幅, 商贸涨跌幅排第 26 位 (前一周 14 位).....	6
图 5: 商贸零售与大盘指数周涨跌幅 (%).....	7
图 6: 商贸零售子行业周涨跌幅 (按市值排序%).....	7
表 1: 商贸零售 (SW) 一周涨跌幅.....	6
表 2: 商贸零售个股每周涨跌前十.....	7
表 3: 大盘周涨跌幅 (%).....	7
表 4: 商贸零售子行业周涨跌幅 (% , 按市值排序).....	8
表 5: 每周上市公司大事提醒.....	8

1、投资策略、推荐逻辑及个股

1.1、核心观点及投资策略

本周(11/26-11/30)商业贸易(sw)指数上涨-0.92%，同期沪深300上涨0.93%，上证综指上涨0.34%，深证成指上涨0.59%，中小板指数上涨0.87%，创业板指数上涨1.58%。商贸板指相较沪深300指数上涨-1.85%，上周市场整体疲软，商业贸易板块跑输大盘。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名26名(上周14名)，板块估值15.90，上证综指估值11.42。本周28个申万一级行业中，录得正涨幅的有18个，负涨幅的有12个。商贸行业涨跌幅排名较上周14名下降至26名。商贸子行业板块贸易II下跌1.91%跌幅最高，超市和多业态零售录得正涨幅，其他子行业板块均超过行业跌幅。

个股周涨幅超过10%的有3支(上周1支)，汉商集团受要约收购刺激涨幅第一；个股周跌幅超5%有12支(上周42支)，个股回落幅度收窄。

消费升级水平区域分化明显，为零售企业市场下沉提供潜力和方向。从《中国居民消费升级指数报告(2018)》可以发现，作为发达地区代表，京、沪、浙、苏、粤五省市处于居民消费升级水平的第一阵营，消费升级水平遥遥领先，各个分项指标中无明显短板。而天津、福建、山东三省市虽紧随其后，但在某些分项指标方面有一定的短板。其他省市中，西部、东北地区普遍落后于中部地区，区域内差异不明显。

在消费升级中实物类消费升级差距较小，这消费品极大丰富趋势一致；服务类消费升级指标差异较大，全国大多数地区服务消费处于起步阶段，交通、医疗、文化消费和产业发展空间和潜力较大。发达地区与欠发达地区在消费业态的巨大差距，与商业企业区域布局关系密切，也与各地区互联网和电商发展水平密不可分。

消费升级区域分化明显，区域内差异不大。服务类消费升级差异较大，实物类差距较小。消费业态受商业区域布局、互联网和电商发展水平影响大。零售无论线上还是线下仍存较多发展方向和下沉空间。线上将生鲜等传统非标品进行标品化跟踪服务配送，培养线上消费生鲜习惯。线下则通过提高实体消费体验，打造线下沉浸式消费氛围，培养消费者消费升级。线上线下除了在深入挖掘发达地区消费升级，还有提高弥补欠发达地区消费欠缺这一空间。零售区域龙头，板块细分子行业龙头，更有利于在当前复杂的行业发展趋势中，认清不同市场不同区域开发和布局路径，值得投资者持续关注其布局发展。

1.2、苏宁发布消费升级报告 京沪浙苏粤继续领跑全国

苏宁旗下金融研究院联合国家金融近日与发展实验室、PP财经发布《中国居民消费升级指数报告(2018)》显示，我国居民消费升级综合指数加速攀升，从2013年的0.341上升至2018年的0.376，京沪浙苏粤五省市消费升级水平继续领跑全国。在多项指标报告基于苏宁金融研究院的消费升级指数指标体系进行综合评估。

其中基于“苏宁消费升级指标”发现，北京、上海、江苏、浙江、广东处于第一梯队；重庆、四川、天津、陕西、湖北、山东等处于第二梯队，广西、黑龙江、海南等处于第三梯队。消费向发展和享受型倾斜，“懒人经济”时代到来。具体来说，85后与90后已成长为中国新的消费主体，这一“懒人群体”喜爱电子化、智能化、互联网化兼顾娱乐性、趣味性、科技性的家电产品，由此引领了一波个性化、

2、行业新闻及产业动态

1. 苏宁携手北汽探索新能源汽车智慧零售（第一电动网）

苏宁控股旗下苏宁易购与北汽集团旗下北汽新能源（北汽蓝谷 600733）等整车企业将开展全面战略合作。在汽车行业，围绕用户体验、消费需求，苏宁汽车已搭建起汽车消费的线上线下双场景。目前，苏宁易购已开设独立苏宁汽车频道，涵盖新车、电动车、摩托车、二手车、飞机销售、汽车金融、汽车用品及服务，同步上线天猫苏宁易购官方旗舰店汽车用品。其中，新能源汽车、绿色出行是苏宁落子汽车行业的战略重心。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1618169805544348763&wfr=spider&for=pc>

2. 国美零售前三季度巨亏 8.96 亿 股价成仙商誉高于市值（网经社）

11月28日，国美零售(00493)发布2018年三季报：前三季度收入509.92亿元，同比减少11.21%，亏损8.96亿元，亏损额较去年同期增加7.79亿元。11月28日收盘，国美零售股价0.71港元。1800多家门店、营业收入超700亿元的商业巨无霸，市值136亿元。

<http://www.100ec.cn/detail-6483723.html>

3. 保利旗下若比邻超市青岛、成都、北京等地陆续关店（零售圈）

据联商网消息，保利地产旗下品牌若比邻位于青岛、成都、长沙、北京等地的多家超市门店将于12月陆续关闭或交由第三方超市经营。

保利若比邻贴出的公告称，公司业务调整，门店将关闭，进行内部调整。并提醒顾客在关店前处理完会员卡积分和购物卡余额。

若比邻首家社区商业中心于2015年试营业；2016年若比邻全国开业项目达32家；2017年若比邻首间社区mall开业、首家社区无人店开业、APP+小程序上线，保利若比邻（广州）科技有限公司成立，并启动了“外拓”战略，全国项目达到58家。

若比邻官网显示，目前若比邻拥有MALL2家，商业街41个，社区商业中心10家，生鲜超市59家，鲜食便利2家，无人便利店18家。

<https://mp.weixin.qq.com/s/2qrNvl4EWOpT0SRQacgkog>

4. 大连友谊腾笼换鸟转型“产业+金融”收购金融资产耗时一年未有进展（每日经济新闻）

自确定了“产业+金融”的转型思路后，大连友谊开始连续出售旗下零售资产、房地产项目等资产，并按照转型思路收购相关金融资产。但自去年宣布收购武信小贷30%股权后已过一年有余，该事项仍未有实质性进展。

正如公司在2018年半年报中所言，因其所处区域商业地产持续低迷，大连友谊在寻求多渠道去化的同时，也开始尝试“产业+金融”实现转型发展。大连友谊表示，出售邯郸发兴是基于公司主营业务发展方向调整的需要。公司将着重发展轻资产，推动“产业+金融”的业务发展步伐。

此前，大连友谊已经出售部分零售、房地产业务。2017年12月，大连友谊将所属分公司友谊宾馆、新友谊商店所占用的经营资产与负债以及营业楼房产、大连

南浦外供食品有限公司 30%股权、大连友嘉购物有限公司 2%股权、大连友谊购物广场发展有限公司 10%股权，合计以 4600 万元出售给大连友谊集团有限公司。2018 年 5 月份，上述资产出售已全部完成。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1618553052931375005&wfr=spider&for=pc>

5. 阿里组织架构调整：天猫升级为“大天猫”（联商网）

11 月 26 日，阿里巴巴集团 CEO 张勇发出全员公开信，宣布阿里最新一次面向未来的组织升级：阿里云升级阿里云智能；加强技术、智能互联网的投入和建设；天猫自我升级和裂变为大天猫；为未来 5 年到 10 年的发展奠定组织基础和充实领导力量，全力打造阿里商业操作系统。

<http://linkshop.cn/web/archives/2018/414492.shtml>

6. 永辉彩食鲜业务获高瓴舜盈、红杉彬盛投资

11 月 26 日，永辉发布公告称，为不断完善公司 B2B 业务版块，引进更多专业人才，公司拟对彩食鲜业务版块进行梳理和整合，具体整合如下：永辉超市、珠海高瓴舜盈、宁波红杉彬盛、游达(自然人股东)拟对永辉投资有限公司进行增资，各方同意将合资公司的注册资本由人民币 5000 万元增加至人民币 10 亿元，新增注册资本人民币 9.5 亿元。永辉超市放弃其对新增注册资本的优先认缴权。永辉投资有限公司的注册资本为人民币 5000 万元，已实缴。永辉超市系其唯一股东。合资公司从事彩食鲜业务和企业购业务。

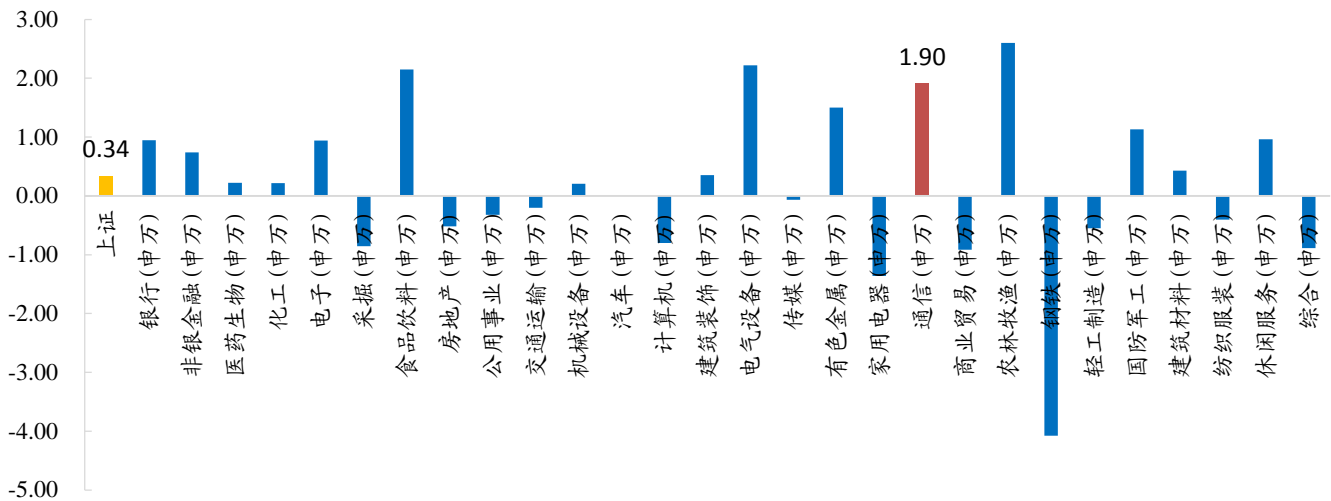
<http://linkshop.cn/web/archives/2018/414492.shtml>

表1: 商贸零售 (SW) 一周涨跌幅

	801200.SI	CI005014.WI	882109.WI	399006.SZ	399300.SZ	000001.sh
时间	SW 商业贸易	CS 商贸零售	Wind 零售业	创业板指数	沪深 300	上证综指
26/11/2018	-0.11	-0.27	-0.16	-0.32	-0.07	-0.14
27/11/2018	0.26	0.24	0.19	0.83	-0.13	-0.04
28/11/2018	0.59	0.61	0.49	1.95	1.33	1.05
29/11/2018	-2.14	-1.86	-2.07	-2.12	-1.30	-1.32
30/11/2018	0.50	0.55	0.66	1.27	1.12	0.81
一周涨跌幅	-0.9172	-0.75	-0.91	1.58	0.93	0.34
收盘指数	3115.52	3839.41	3341.65	1329.39	3172.69	2588.19

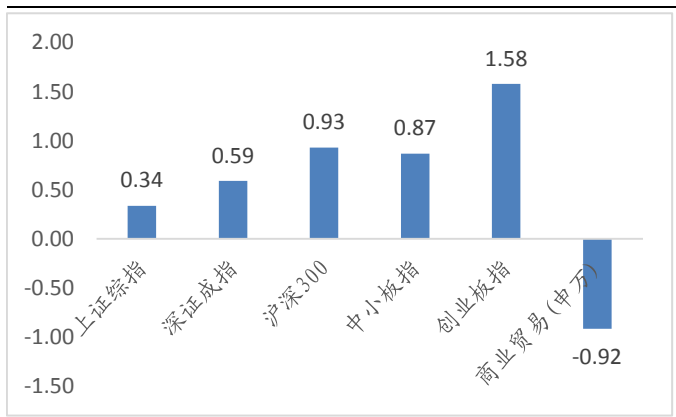
资料来源：wind，新时代证券研究所

图4: 按总市值排序区间涨跌幅，商贸涨跌幅排第 26 位（前一周 14 位）



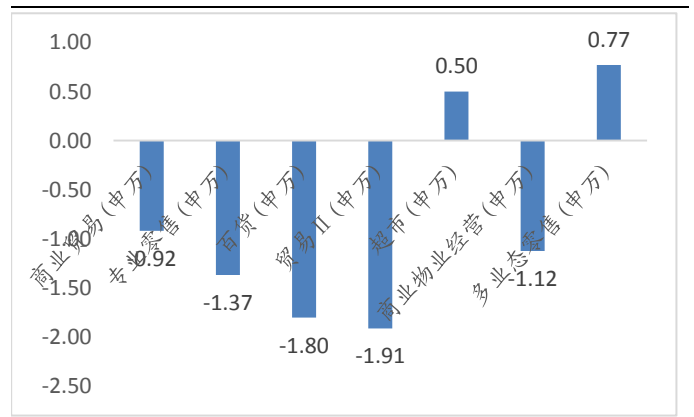
资料来源: wind, 新时代证券研究所

图5: 商贸零售与大盘指数周涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 新时代证券研究所

图6: 商贸零售子行业周涨跌幅 (按市值排序%)



资料来源: wind, 新时代证券研究所

表2: 商贸零售个股每周涨跌前十

涨幅前十				跌幅前十			
股票代码	证券简称	周涨幅 (%)	18PE	股票代码	证券简称	周涨幅 (%)	18PE
600774.SH	汉商集团	32.74	179.06	000058.SZ	深赛格	-15.77	23.56
600735.SH	新华锦	16.73	27.12	000829.SZ	天音控股	-10.28	27.83
603101.SH	汇嘉时代	10.98	41.97	600247.SH	ST成城	-9.97	5.84
002187.SZ	广百股份	6.93	15.93	600826.SH	兰生股份	-9.63	9.99
600790.SH	轻纺城	5.07	14.46	600821.SH	津劝业	-9.09	63.11
002091.SZ	江苏国泰	4.72	9.55	600822.SH	上海物贸	-8.80	94.39
300022.SZ	吉峰科技	4.55	-46.14	002094.SZ	青岛金王	-8.54	21.79
600241.SH	时代万恒	4.42	-63.10	600122.SH	宏图高科	-8.14	-23.21
600785.SH	新华百货	4.41	28.73	002264.SZ	新华都	-7.77	-116.07
600814.SH	杭州解百	3.86	20.98	600278.SH	东方创业	-7.57	27.84

资料来源: wind, 新时代证券研究所

表3: 大盘周涨跌幅 (%)

证券代码	证券简称	收盘	区间涨跌幅 (周%)	区间涨跌幅 (月%)	区间涨跌幅 (年%)	区间涨跌幅 (年初至今%)
000001.SH	上证综指	2579.48	2588.19	0.34	1.81	-22.46
399001.SZ	深证成指	7636.70	7681.75	0.59	4.91	-30.68
000300.SH	沪深300	3143.48	3172.69	0.93	3.11	-21.73
399005.SZ	中小板指	5043.90	5087.57	0.87	3.62	-33.56
399006.SZ	创业板指	1308.74	1329.39	1.58	6.31	-25.62
801200.SI	商业贸易(申 万)	3144.36	3115.52	-0.92	4.63	-29.64

资料来源: wind, 新时代证券研究所

表4: 商贸零售子行业周涨跌幅(%, 按市值排序)

证券代码	证券简称	收盘	区间涨跌幅 (周%)	区间涨跌幅 (月%)	区间涨跌幅 (年%)	区间涨跌幅 (年初至今%)
801200.SI	商业贸易(申万)	3115.52	-0.92	4.63	-29.64	-29.61
801204.SI	专业零售(申万)	7606.24	-1.37	-3.82	-22.08	-22.71
852031.SI	百货(申万)	2529.16	-1.80	6.45	-36.93	-36.29
801202.SI	贸易II(申万)	3501.39	-1.91	11.33	-34.63	-32.29
852032.SI	超市(申万)	12795.02	0.50	-1.46	-24.96	-31.23
801205.SI	商业物业经营(申万)	696.89	-1.12	7.10	-35.87	-32.47
852033.SI	多业态零售(申万)	2304.06	0.77	10.26	-21.08	-21.42

资料来源: wind, 新时代证券研究所

3、上市公司大事提醒

表5: 每周上市公司大事提醒

(12/2)周日	(12/3)周一	(12/4)周二	(12/5)周三	(12/6)周四	(12/7)周五	(12/8)周六
	汇鸿集团 (600981):限售股 份上市流通	华联股份 (000882): 股东 大会现场会议登记 起始	华联股份 (000882): 股东 大会召开	茂业商业 (600828): 分红 股权登记	茂业商业 (600828): 分红 派息	
		华联股份 (000882): 股东 大会互联网投票起 始		大连友谊 (000679): 股东 大会现场会议登记 起始	茂业商业 (600828): 分红 除权	
					苏宁易购 (002024): 股东 大会现场会议登记 起始	

资料来源: wind, 新时代证券研究所

4、风险提示

宏观经济风险; 消费下行风险; 公司业绩不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈文倩，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>