

中美贸易谈判达成共识，把握超跌成长个股机会

行业动态信息

本周沪深 300、上证综指、深证成指涨跌幅分别为 0.93 %、0.34%和 0.59 %。SW 商业贸易板块涨跌幅-0.92 %；本周大盘震荡回升，商业贸易板块表现跑输大盘。

当地时间 12 月 1 日晚，中美两国元首于阿根廷举行会晤，讨论了中美经贸问题并达成了共识。双方决定，**停止升级关税等贸易限制措施**，包括不再提高现有针对对方的关税税率，及不对其他商品出台新的加征关税措施。同时两国元首指示双方经贸团队加紧磋商，达成协议，取消今年以来加征的关税，推动双边经贸关系尽快回到正常轨道，实现双赢。

2018 年美国“黑色星期五”采购季上周拉开帷幕。当日的网购销售额创下新高。根据 Adobe Analytics 的数据显示，上周末全美零售在线销售额同比增长 23%，超过 60 亿美元，预计约 50% 的网购通过手机下单完成。感恩节当天截至下午 5 点，网购销售额达到 17.5 亿美元，较去年增长 28.6%。11 月 1-24 日，美国电商销售额达 442 亿美元，同增 19.2%。

国家统计局发布了 2018 年 11 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 数据。从数据来看，2018 年 11 月份 PMI 为 50.0%，比上月小幅回落 0.2 个百分点，处于临界点。**消费者信心指数**：10 月份消费者信心指数 119.10 点，环比上升 0.51%，同比下降 3.87%。

投资策略：社零进入个位数时代，版块马太效应加强。建议四条选股主线：1) **宏观和成长角度首选必选消费，结合通胀预期，超市龙头存在机会**。超市龙头供应链、经营效率持续提升、逆势展店，渠道下沉迎合低线城市消费升级；新零售赋能加强，新业态模式初具规模；市占率有望在区域内进一步提升，并进行跨区域布局与整合。建议关注永辉超市、家家悦等。2) **从估值角度，部分标的处于估值底部，自有物业重估价值高、现金流充沛、负债率低，能带来稳定的 ROE 回报，防御价值高**。建议关注：王府井、天虹股份等。3) **关注电商新业态与龙头线上线下深度融合**。跨境电商发展正蓬勃，龙头公司跨境通受中美贸易战影响小；南极电商精准定位大众市场，品牌授权轻资产模式高效运营；苏宁易购线上渠道和线下业态协同发展，融合加速，门店下沉三四线市场，业绩持续改善。4) 我国化妆品市场广阔，本土化妆品公司“品牌+研发+营销+渠道”齐发力，形象重塑、崛起加速，与国外龙头研发差距迅速较小。建议关注珀莱雅、上海家化等。

商业贸易

维持

增持

史琨

shikun@csc.com.cn

010-65608483

执业证书编号：S1440517090002

发布日期：2018 年 12 月 03 日

市场表现



标的推荐

从社零数据看，居民消费增速处于稳步放缓趋势，2018年1-10月社零增速放缓，全面进入个位数增长时代，反映到零售行业就是标的公司的业绩显著分化，马太效应愈发明显。站在当前时点，我们建议四条选股主线，精选优质个股：

1) 从宏观环境和成长角度，首选必选消费，结合长期温和通胀预期，优质超市公司存在一定机会。超市龙头在过去两年持续进行经营效率提升改造、供应链管理精细化、逆势展店，同时渠道不断下沉，迎合低线城市消费升级趋势，已经具备较为稳固的竞争优势和壁垒；同时积极探索新零售赋能，新业态模式已初具规模，具备潜在的高增长点；行业进入分化期，部分公司内在缺陷逐渐放大，增长艰难，优质商超龙头有望在区域内进一步提高市占率，并进行跨区域布局与整合，强者恒强。建议关注**永辉超市**、**家家悦**等。

2) 从估值角度，多数零售优质公司已处于估值的底部，同时自有物业资产重估价值高、现金流充沛、负债率健康，业绩稳健，我们认为这部分公司在消费环境整体下行趋势下，能够为投资者带来较为稳定的ROE回报，具备较高的防御价值。建议关注：**王府井**、**天虹股份**等。

3) 关注电商新业态与龙头线上线下深度融合。结合政策利好，跨境电商发展正蓬勃，龙头公司跨境通受中美贸易战影响较小；南极电商精准定位大众市场，品牌授权轻资产模式高效率运营；苏宁易购线上渠道和线下业态协同发展，融合加速，门店下沉三四线市场，业绩持续改善。建议关注**南极电商**、**跨境通**与**苏宁易购**。

4) 关注本土化妆品崛起。我国化妆品市场广阔，本土化妆品“品牌+研发+营销+渠道”齐发力，崛起加速，与国外品牌研发差距迅速减小，借助线上渠道降低营销门槛，助力本土品牌形象重塑，加速推进产品高端化，并依靠粉丝经济提升消费粘性。我们推荐与国际品牌定位与渠道布局错位的**珀莱雅**；多品类延伸且具备较强品牌力的**上海家化**。

目录

标的推荐	1
(一) 板块涨跌幅	3
(二) 行业市盈率	3
二、本周主要资讯	4
(一) 行业动态	4
(二) 公司公告	5
三、行业数据	5
(一) 需求端：1-10 月份工业企业利润增速有所回落	5
(二) 价格端：商品价格指数内跌外涨，义乌小商品价格指数持平	6
(三) 景气度：消费者信心指数微升，购物中心景气度升	6

图目录

图 1：商业贸易板块周涨幅前十（%）	3
图 2：商业贸易板块周跌幅前十（%）	3
图 3：行业市盈率（截止 2018 年 11 月 30 日）	4
图 4：工业企业利润总额及同比增速（当月值，亿元）	5
图 5：Wind 商品价格指数走势	6
图 6：CRB 价格指数走势	6
图 7：义乌小商品价格总指数	6
图 8：义乌小商品分类别价格指数	6
图 9：消费者信心指数	7
图 10：PMI 指数走势	7
图 11：批发与零售业用电量及同比增速（万千瓦时，%）	7
图 12：购物中心发展全国指数	7
图 13：购物中心发展现状指数拆分	7

表目录

表 1：行业涨跌幅情况（%）	3
----------------------	---

一、板块行情

(一) 板块涨跌幅

本周沪深 300、上证综指、深证成指涨跌幅分别为 0.93 %、0.34% 和 0.59 %。SW 商业贸易板块涨跌幅-0.92 %，其中贸易 II 涨跌幅为-1.91 %，一般零售涨跌幅为-0.32%，专业零售涨跌幅为-1.37%，商业物业经营涨跌幅为-1.12%；本周大盘震荡回升，商业贸易板块表现跑输大盘。

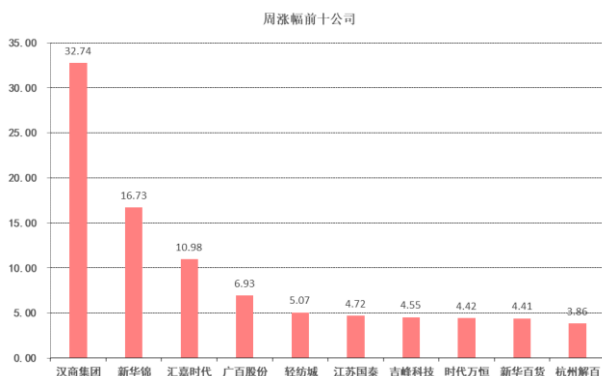
表 1：行业涨跌幅情况 (%)

单位 (%)	近 1 周涨跌幅	近 1 月涨跌幅	近 1 年涨跌幅
沪深 300	0.93	-0.14	-20.65
上证综指	0.34	-0.69	-21.99
深证成指	0.59	1.51	-30.25
SW 商业贸易	-0.92	2.35	-29.49
子类：SW 贸易 II	-1.91	6.82	-34.79
子类：SW 一般零售	-0.32	4.10	-29.08
子类：SW 专业零售	-1.37	-6.70	-21.73
子类：SW 商业物业经营	-1.12	4.16	-35.82

数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

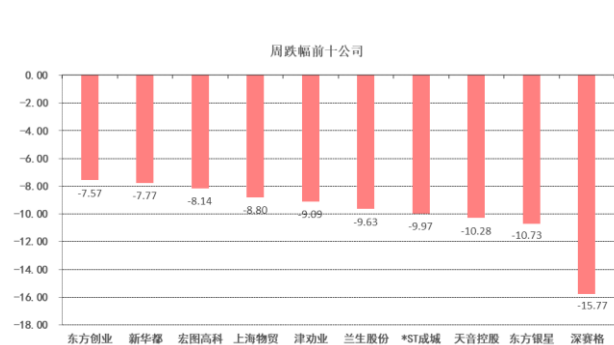
本周板块内涨幅前五的公司为汉商集团、新华锦、汇嘉时代、广百股份、轻纺城，最大涨幅为 32.74 %；跌幅前五的公司为深赛格、东方银星、天音控股、*ST 成城、兰生股份，最大跌幅为-15.77 %。

图 1：商业贸易板块周涨幅前十 (%)



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

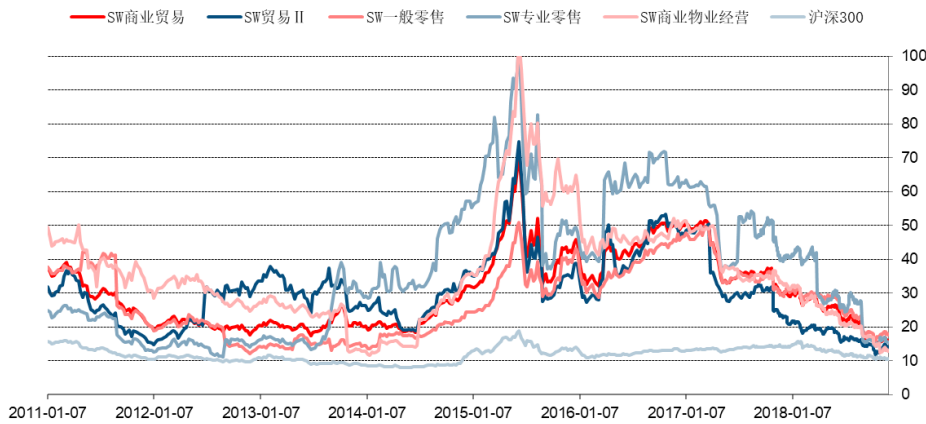
图 2：商业贸易板块周跌幅前十 (%)



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

(二) 行业市盈率

截止 2018 年 11 月 30 日，SW 商业贸易板块市盈率为 15.90，其中贸易 II 为 13.96 倍，一般零售为 17.88 倍，专业零售为 15.55 倍，商业物业经营为 12.99 倍，全行业相对于大盘估值溢价约为 0.50 倍。

图 3：行业市盈率（截止 2018 年 11 月 30 日）


数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

二、本周主要资讯

（一）行业动态

1. 新华社：当地时间 12 月 1 日晚，中美两国元首举行会晤，讨论了中美经贸问题并达成了共识。双方决定，停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率，及不对其他商品出台新的加征关税措施。同时两国元首指示双方经贸团队加紧磋商，达成协议，取消今年以来加征的关税，推动双边经贸关系尽快回到正常轨道，实现双赢。
2. 亿邦动力网：11 月 1-24 日，美国电商销售额达 442 亿美元，同增 19.2%。黑五全天 62.2 亿美元，同增 23.6%，其中移动端销售额超 20 亿美元，创历史新高。
3. 时尚头条网：继全球最大奢侈品电商 YNAP 上周宣布将撤下所有 Dolce&Gabbana 的产品后，Farfetch 也全面下架其产品。
4. 亿邦动力网：京东全球购正式升级更名为“海囤全球”，在直采、品控、物流、用户体验、售后服务、商家赋能六个方面实现全面升级。
5. 联商网：11 月 27 日，意大利奢侈品牌 Valentino 正式在天猫开设官方旗舰店，并入驻天猫奢侈品专享平台 Luxury Pavilion。
6. 无时尚中文网：法国奢侈品巨头开云集团近日宣布，将于 2020 年悉数收回旗下奢侈品在线经营权，以加快其数字战略转型。
7. 时尚头条网：截止至 8 月 31 日，宜家全年营业利润下降 26%至 22.5 亿欧元，主要系其在改善线上服务，送货服务以及在城市中心开设店铺的投资成本大大增加所致。
8. 时尚头条网：日本 10 月零售额较去年同期增长 3.5%，经季节性调整后增长 1.2%，为 2017 年 12 月以来最快

的增长。

9. 亿邦动力网：德国第二大电商平台 Otto，预计 2019 年将会对中国商家开放。

10. 时尚头条网：电商蘑菇街预计 12 月上旬在纽交所上市，确定发行价为 14 到 16 美元，最大融资金额 8740 万美元。

（二）公司公告

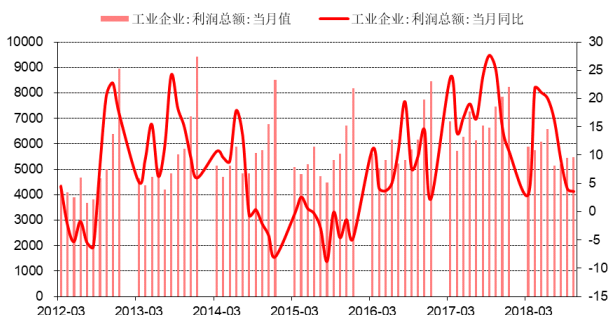
1. 【豫园股份】公司债券于 11 月 26 日发行结束，品种一（五年期）实际发行 20 亿元，票面利率 4.97%；品种二（七年期）0 元。
2. 【永辉超市】永辉超市、高瓴舜盈、红杉彬盛、游达（自然人股东）拟对永辉投资进行增资 9.5 亿元，其注册资本增至 10 亿元，永辉超市放弃其优先认缴权。
3. 【跨境通】截止至 11 月 28 日，徐佳东先生因质押到期，解除质押 1,673 万股，占其所持股份 6.11%。
4. 【江苏国泰】公司拟认购申达股份非公开发行股票，股款总价不超过 6001 万元。

三、行业数据

（一）需求端：1-10 月份工业企业利润增速有所回落

11月27日，国家统计局公布了2018年1-10月份全国规模以上工业企业利润数据。10月份，规模以上工业企业实现利润总额5480.2亿元，同比增长3.6%，增速比9月份放缓0.5个百分点。从10月份当月情况看，主要受工业品出厂价格涨幅回落、上年利润基数偏高等因素影响，工业利润增速比9月份有所减缓。1-10月份，全国规模以上工业企业实现利润总额55211.8亿元，同比增长13.6%（按可比口径计算），增速比1-9月份放缓1.1个百分点。

图 4：工业企业利润总额及同比增速（当月值，亿元）

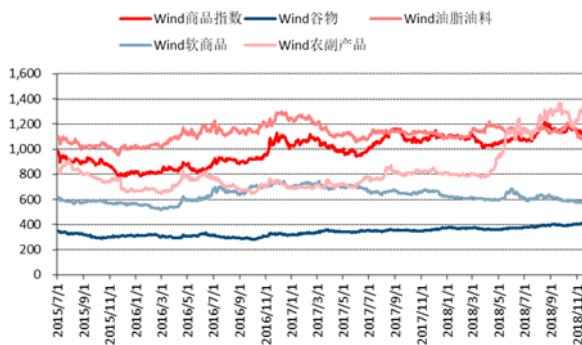


资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

（二）价格端：商品价格指数内跌外涨，义乌小商品价格指数持平

商品价格方面，本周Wind商品指数下降，CRB价格指数上升。2018年12月2日，Wind商品指数收于1069.70点，较上周下降21.23点（-1.99%），其中谷物指数较上周+0.44%，油脂油料指数较上周-1.21%，软商品指数较上周-0.29%，农副产品较上周-6.25%。2018年11月26日，RJ/CRB价格指数为180.19点，较上个交易日上涨0.33%。

图 5：Wind 商品价格指数走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

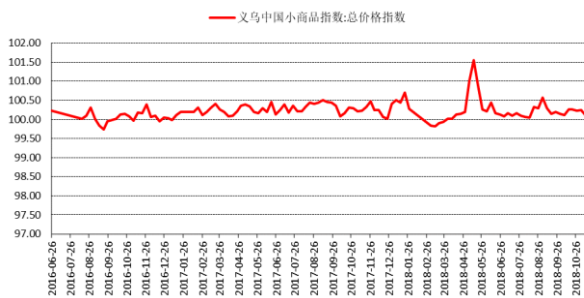
图 6：CRB 价格指数走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

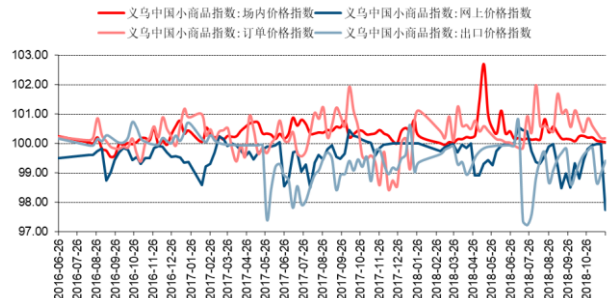
义乌小商品价格指数：上周义乌小商品总价格指数100.04，较前一周持平，其中场内价格指数较前一周下降0.02点至100.05，网上价格指数较前一周下降2.24至97.75，订单价格指数较前一周持平为100.18。

图 7：义乌小商品价格总指数



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 8：义乌小商品分类价格指数



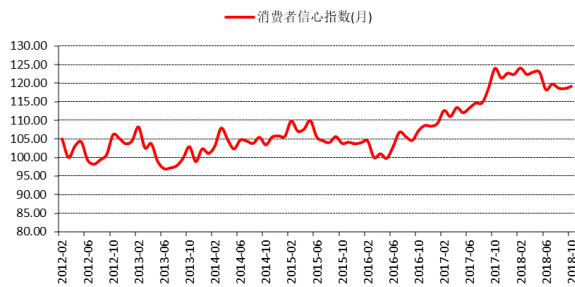
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

（三）景气度：消费者信心指数微升，购物中心景气度升

消费者信心指数：10月份消费者信心指数119.10点，环比上升0.51%，同比下降3.87%。

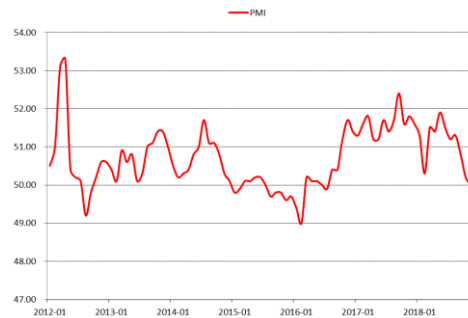
PMI：2018年11月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.0%，比上月小幅回落0.2个百分点，处于临界点。创2016年7月份以来新低，重回荣枯线，拖累力量主要是生产、新订单、采购量和价格指数。

图 9：消费者信心指数



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

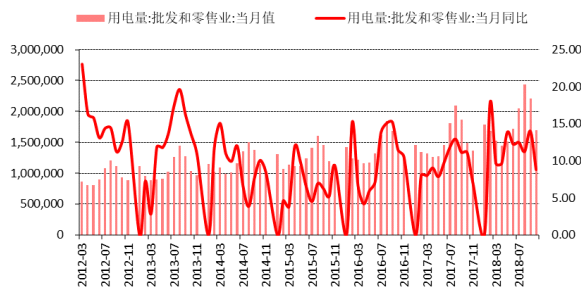
图 10：PMI 指数走势



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

批发和零售业用电量：2018 年 10 月份，中国批发与零售业用电量 1692026 万千瓦时，同比提升 8.83%。

图 11：批发与零售业用电量及同比增速（万千瓦时，%）

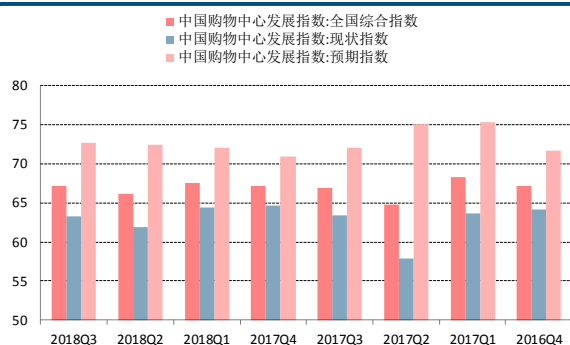


资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

购物中心全国发展综合指数同、环比上升：2018 年第三季度中国购物中心综合指数录得 67.1，环比上升 1.0，同比上升 0.3，且高出荣枯线 17.1。整体市场保持健康向上的态势。其中，现状指数为 63.3，环比上升 1.4，同比微跌 0.1，高出荣枯线 13.3。整体购物中心市场对未来 6 个月的预期指数录得 72.7，环比上升 0.3，同比上升 0.7，并高出荣枯线 22.7，表明业主对即将到来的年末和新年消费市场颇具信心。

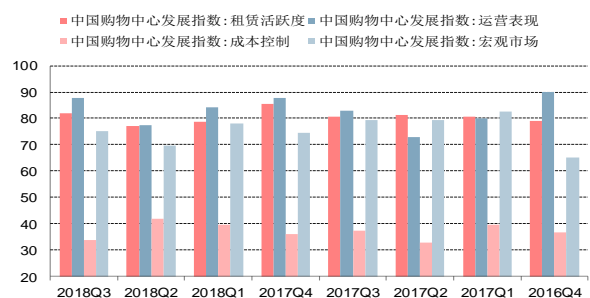
从现状指数分项指标来看，“宏观市场”环比上升 5.6 达 75.3；“租赁活跃度”指数环比上升 4.7，同比上升 1.1 至 81.8，“运营表现”指数录得 87.6，环比上升 10.2，同比上升 4.6，“成本控制”指数出现环比 8.1 的下跌，同比亦下降 3.8。

图 12：购物中心发展全国指数



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 13：购物中心发展现状指数拆分



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

风险因素：宏观经济不及预期；消费景气度下降；贸易战后续谈判进展不顺

附表：2018 年商贸零售行业重点公司估值表

名称	股价	总股本 (百万股)	总市值 (亿元)	EPS			PE			BVPS	PB
				17A	18E	19E	17A	18E	19E		
天虹股份	11.64	1,200	140	0.90	0.74	0.87	13	16	13	5.28	2.20
苏宁易购	10.72	9,310	998	0.45	0.84	0.33	24	13	32	8.78	1.22
永辉超市	7.11	9,570	680	0.19	0.17	0.25	37	42	28	1.96	3.63
王府井	14.77	776	115	1.17	1.53	1.77	13	10	8	13.73	1.08
重庆百货	29.17	407	119	1.49	2.14	2.64	20	14	11	13.57	2.15
豫园股份	7.12	3,876	276	0.49	0.79	0.99	15	9	7	7.15	1.00
美凯龙	11.50	3,550	375	1.13	1.41	1.58	10	8	7	11.63	0.99
家家悦	21.72	468	102	0.66	0.82	0.97	33	26	22	5.54	3.92
中百集团	5.56	681	38	0.10	0.70	0.20	56	8	28	5.03	1.11
步步高	7.95	864	69	0.17	0.23	0.28	47	35	28	8.79	0.90
新华都	6.95	692	48	-0.08	-	-	-	-	-	2.41	2.88
华联综超	3.66	666	24	0.12	0.09	0.08	31	41	44	4.10	0.89
三江购物	11.92	548	65	0.26	0.20	0.22	45	58	54	5.63	2.12
中兴商业	6.12	279	17	0.30	0.33	0.35	20	19	17	4.70	1.30
友阿股份	3.43	1,417	49	0.22	0.17	0.18	16	20	19	3.67	0.93
新世界	6.78	647	44	0.69	0.40	0.43	10	17	16	6.87	0.99
首商股份	6.61	658	44	0.54	0.59	0.64	12	11	10	5.91	1.12
翠微股份	5.90	524	31	0.28	0.33	0.36	21	18	16	5.84	1.01
鄂武商 A	10.02	769	77	1.66	1.49	1.47	6	7	7	10.37	0.97
武汉中商	6.96	251	17	1.42	0.36	0.20	5	19	35	4.68	1.49
大东方	4.28	737	32	0.46	0.41	0.46	9	10	9	3.81	1.12
欧亚集团	19.49	159	31	1.92	1.89	1.98	10	10	10	15.39	1.02
新华百货	18.15	226	41	0.47	0.67	0.79	39	27	23	9.54	1.90
百联股份	8.63	1,784	151	0.47	0.48	0.51	18	18	17	9.08	0.95
银座股份	5.02	520	26	0.09	0.10	0.10	53	50	49	5.84	0.86
中央商场	3.82	1,148.33	43.87	0.21	-	-	18.28	-	-	1.65	2.32
南极电商	7.99	2,454.87	196.14	0.34	0.35	0.49	23.50	22.83	16.31	1.37	5.82
跨境通	11.70	1,558.04	182.29	0.52	0.79	1.11	22.50	14.87	10.54	4.84	2.42

资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

史琨：CFA，金融学硕士，2017年7月加入中信建投证券纺织服装团队，2015-2017年在东兴证券从事商贸零售行业研究。

报告贡献人

周博文 010-86451380 zhou Bowen@csc.com.cn

邱季 010-86451494 qiuji@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859