

12月维持全渠道推荐，重点关注超市与购物中心

核心看点：

1. 社消增速有所回落，CPI推动必选消费发展，可选消费渠道稳健

2018年10月社会消费品零售总额增速有所回落，同比增长8.6%。必选消费方面，食品对CPI同比贡献维稳；第三季度超市渠道营收增速（YOY9.38%）有所增加。可选消费方面，10月份化妆品/黄金珠宝/服装的销售额同比增速分别为6.4%/4.7%/4.9%；Q3购物中心综合指数（比荣枯线高17.1）显示整体市场保持健康向上态势，第三季度百货业态营收（YOY9.03%）有所回升，连锁行业营收增速（YOY10.4%）较上月有所下降。

2. 零售行业指数上涨，行业整体估值指标处于较低的历史百分位点

11月份商贸零售指数上涨2.38%，跑赢上证综指（0.78%）和沪深300（2.01%），跑输深证成指（4.16%）。新零售指数上涨7.20%，涨幅大于商贸零售指数。百货板块涨幅明显，超市板块有所上涨，连锁板块跌幅明显。关注核心组合下跌3.15%。CS商贸零售行业PB、PS、PE估值指标均处于较低的历史百分位点，分别为1.10%/29.50%/1.70%。

3. 十二月投资建议：维持全渠道配置，重点关注超市与购物中心

伴随年底传统消费旺季的回归，圣诞元旦双节将至，线下促销频繁；今年“双十一”实现全网成交额3143.2亿元，同比增长23.76%，“双十二”线上活动业已拉开帷幕，因此渠道配置方面我们维持建议全渠道配置。考虑整体社消增速仍处于下行周期，子行业方面建议重点关注与必选消费相关的超市渠道，10月CPI环比增速回暖，将利好超市同店营收；同时建议关注拥有较高景气度的购物中心，行业指数环比改善超预期。维持推荐核心组合（如下表所示）。

表：核心组合11月表现

股票代码	股票简称	权重	月涨跌幅 (%)	累计涨幅 (年初至今, %)	绝对收益率 (入选至今, %)	相对收益率 (入选至今, %)
603708.SH	家家悦	25%	1.13	8.88	-4.07	17.34
002419.SZ	天虹股份	25%	-2.90	14.50	7.86	32.77
002867.SZ	周大生	25%	-4.76	8.60	-13.20	-0.31
002024.SZ	苏宁易购	25%	-6.06	-12.33	2.04	36.72

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

4. 风险提示

中美贸易战升级的风险，消费者信心不足；行业竞争加剧。

零售行业

推荐 维持评级

分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517040001

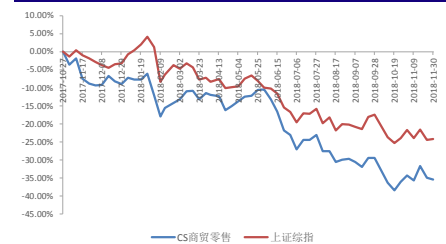
特此鸣谢：

甄唯萱

✉：zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

行业数据

时间 2018.11.30



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

《行业月报_11月维持推荐全渠道配置 20181101》

《行业月报_10月建议全渠道配置，看好超市与百货 2018928》

《行业月报_9月重点推荐超市板块 20180903》

目 录

1. 行业情况

1.1 行业总体情况：社消增速环比下滑，整体格局保持平稳	3
1.2 必选消费：CPI 涨幅维稳，超市与便利店走势看好	4
1.3 可选消费：单月销售额大幅下降，购物中心与百货渠道稳健，专业连锁增速下滑明显	6

2. 市场行情

2.1 商贸零售指数上月上涨 2.38%，子行业中百货和超市表现较好	7
2.2 估值	9
2.3 个股涨跌幅及资金流向	10
2.4 核心关注组合表现较好	10

3. 11 月份核心组合公司经营情况跟踪

3.1 家家悦（603708.SH）	11
3.2 天虹股份（002419.SZ）	12
3.3 周大生（002867.SZ）	12
3.4 苏宁易购（002024.SZ）	12

4. 12 月份配置建议

13

5. 风险提示

13

附录：2018Q3 基金持仓情况

1. 零售行业基金持仓及相对行业配置比例	14
2. 零售行业重仓股中公司持仓情况	14
3. 重点关注个股基金重仓股持仓情况	15

1. 行业情况

1.1 行业总体情况：社消增速环比下滑，整体格局保持平稳

2018年11月14日，国家统计局发布社消数据：2018年10月，社会消费品零售总额为人民币35534亿元，同比增长8.6%，增速环比下降0.6个百分点，相对表现明显弱于去年同期。1-10月份，社会消费品零售总额同比增长9.2%，增速较1-9月下降0.1%。增速走弱一方面由于今年中秋前移至九月，分流部分消费；另一方面“十一”期间的主要支出在于旅游和餐饮，而非购物。考虑年末仍处于传统消费旺季，线上线下将共享本月的“双十一”以及即将到来的“双十二”等大促盛宴，预期四季度仍将显现中间高两端低的凸字型格局，但整体依旧平稳，不宜过分悲观。1-10月份，限额以上单位商品零售额中，化妆品类、家具类商品零售额同比分别增长11.4%和10.1%，可选消费中的消费升级类商品销售增长较快。1-10月份，全国网上零售额70539亿元，同比增长25.5%；其中，实物商品网上零售额为54141亿元，同比增长26.7%，占社会消费品零售总额的比重为17.5%，比上年同期提高2.98个百分点。

表1：2018年10月份社会消费品零售总额主要数据

指 标	10 月			1-10 月	
	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	9 月同比相对 于 8 月变化 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)
社会消费品零售总额	35534	8.6	-0.6	309834	9.2
其中：限额以上单位消费品零售额	12479	3.7	-2	117177	6.6
其中：实物商品网上零售额	-	-	-	54141	26.7
按经营地分			0		
城镇	30601	8.4	-0.6	265318	9
乡村	4934	9.7	-0.8	44516	10.3
按消费类型分					
餐饮收入	4006	8.8	-0.6	33769	9.6
其中：限额以上单位餐饮收入	848	5	-1.9	7540	6.8
商品零售	31528	8.5	-0.7	276064	9.1
其中：限额以上单位商品零售	11630	3.6	-2	109637	6.6
粮油、食品类	1189	7.7	-5.9	11176	10
饮料类	176	7.9	-2.5	1687	9.1
烟酒类	318	1.2	-8.6	3170	7.8
服装鞋帽、针纺织品类	1216	4.7	-4.3	10794	8.4
化妆品类	218	6.4	-1.3	2094	11.4
金银珠宝类	223	4.7	-6.9	2264	8.3
日用品类	448	10.2	-7.2	4309	13
家用电器和音像器材类	711	4.8	-0.9	7020	7.8
文化办公用品类	266	-3.3	-8.2	2534	4.6
家具类	213	9.5	-0.4	1820	10.1
通讯器材类	334	7.1	-9.8	3467	10.4

汽车类

3254

-6.4

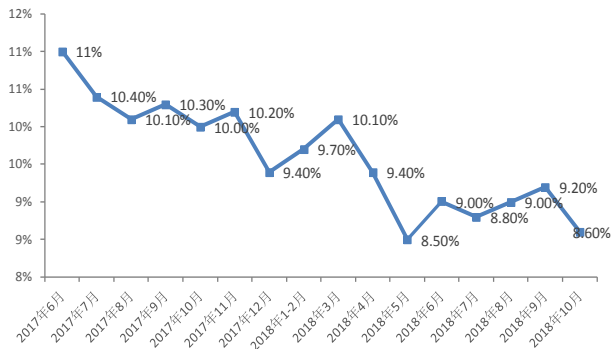
0.7

31323

-0.6

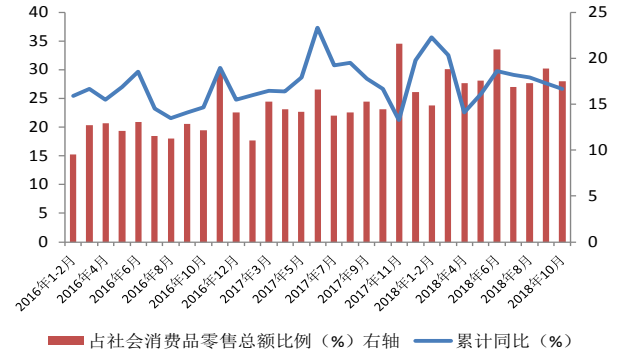
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 1：社会消费品零售总额分月同比增长



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 2：网上实物零售额增速及占社会消费品零售总额比重



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

1.2 必选消费：CPI 涨幅维稳，超市与便利店走势看好

本月 CPI 同比上涨 2.5%，环比上涨 0.2%。从产品品类来看，食品烟酒价格同比上涨 2.9%，影响 CPI 上涨约 0.87 个百分点。受国庆节及气温转寒影响，肉类和鸡蛋需求增加，蛋类价格上涨 8.5%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；禽肉类价格上涨 4.3%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；畜肉价格上涨 0.4%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点，其中猪肉价格受近期瘟疫影响下降 1.3%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点。粮食价格上涨 0.6%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。同时，其他七大类价格同比均上涨。环比数据方面，秋菜与冬储菜集中上市导致鲜菜价格环比下降 3.5%，气温转凉后蛋鸡产能提升致使鸡蛋价格下降 4.0%，二者合计影响 CPI 下降 0.12 个百分点。水果供应偏紧推升鲜果价格上涨 1.9%，肉类需求上升价格上涨，二者合计影响 CPI 上浮 0.07 个百分点。受夏秋换茬影响，鲜菜价格上涨 10.1%，影响 CPI 上涨约 0.25 个百分点；受季节因素影响，鲜果价格上涨 11.5%，影响 CPI 上涨约 0.18 个百分点。

从渠道来看，超市表现较好，2018Q3 营业收入当季同比增幅达到 9.38%；便利店行业受益于店铺数量的扩张和运营能力的提升，2018Q2 总体景气指数为 70.25，环比下降 1.59，同比去年下降 3.7，行业整体表现较为稳定，处于健康发展区间；销售额指数连续两个季度保持上升趋势，行业持续保持较强的信心。

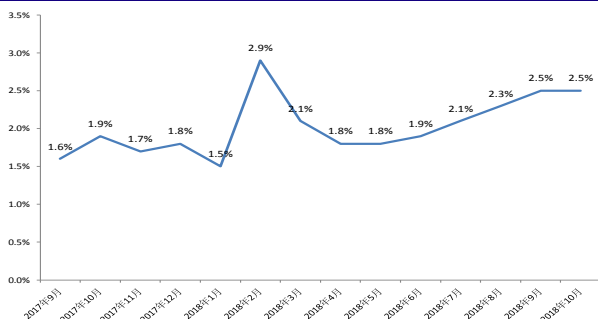
表 2：2018 年 10 月份居民消费价格指数（CPI）主要数据

	环比涨跌幅 (%)	同比涨跌幅 (%)	1-10 月 同比涨跌幅 (%)
居民消费价格	0.2	2.5	2.1
其中：城市	0.2	2.5	2.1
农村	0.2	2.6	2.1
其中：食品	-0.3	3.3	1.6
非食品	0.3	2.4	2.2
其中：消费品	0.3	2.8	1.9
服务	0	2.1	2.6

其中：不包括食品和能源	0.2	1.8	2
其中：不包括鲜菜和鲜果	0.3	2.2	1.9
按类别分			
一、食品烟酒	-0.1	2.9	1.7
粮食	0.1	0.6	0.8
食用油	0.2	-0.6	-0.9
鲜菜	-3.5	10.1	8
畜肉类	1	0.4	-4.7
其中：猪肉	1	-1.3	-9.4
牛肉	1.1	4.5	3.3
羊肉	1.8	9.9	12.9
水产品	-0.9	0.8	2.3
蛋类	-3.3	8.5	13.9
奶类	0.3	2.1	1.2
鲜果	1.9	11.5	4.5
烟草	0	0.2	0.1
酒类	0.5	2.7	2.9
二、衣着	0.8	1.4	1.2
服装	0.9	1.6	1.4
衣着加工服务费	0.4	4.5	4.1
鞋类	0.6	0.7	0.4
三、居住	0.2	2.5	2.4
租赁房房租	0	2.5	2.5
水电燃料	0.5	2.5	1.8
四、生活用品及服务	0.1	1.5	1.6
家用器具	0	0.3	0.5
家庭服务	0.1	5.9	5.6

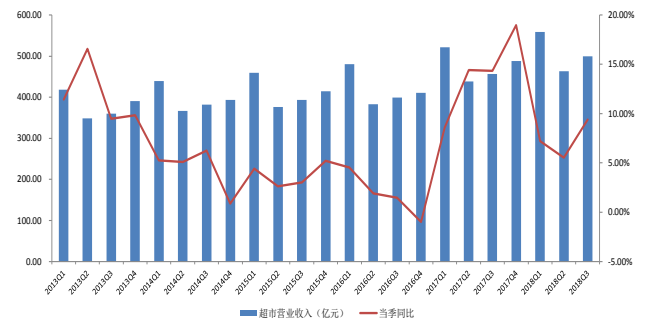
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 3：居民消费价格指数（CPI）当月同比



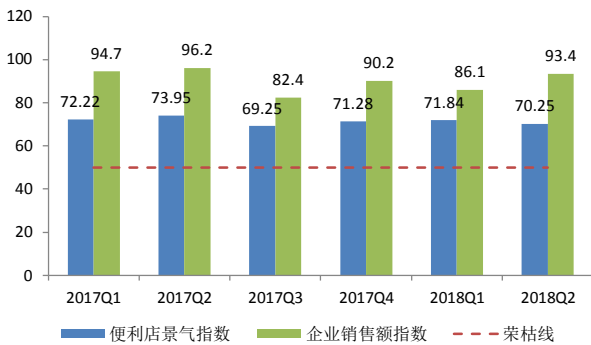
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 4：超市营业收入（亿元）及当季同比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 5: 便利店景气指数与便利店企业销售额指数



资料来源: 商务部, 中国银河证券研究院整理

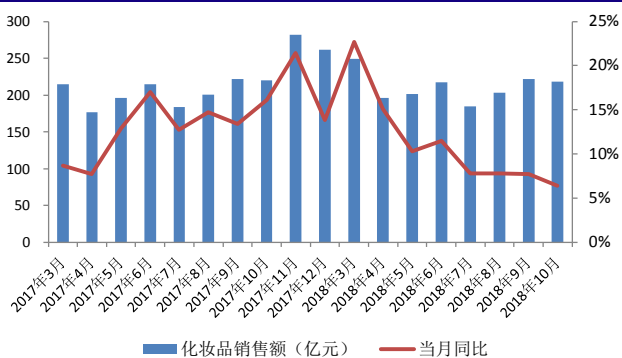
注: 截至 2018 年 11 月 30 日商务部网站未发布 2018 年第三季度便利店景气指数报告。

1.3 可选消费: 单月销售额大幅下降, 购物中心与百货渠道稳健, 专业连锁增速下滑明显

从产品品类来看, 主要品类的波动趋势基本与去年同期表现一致, 单月销售额自 7 月开始呈现回升。黄金珠宝的销售额同比增速下降幅度较大, 2018 年 10 月同比增速为 4.7%; 化妆品同比增速比上月下降 1.3 个百分点至 6.4%; 服装销售额增速下降较明显在波动中略有上升, 同比增速比上月下降 4.8 个百分点至 4.9%。

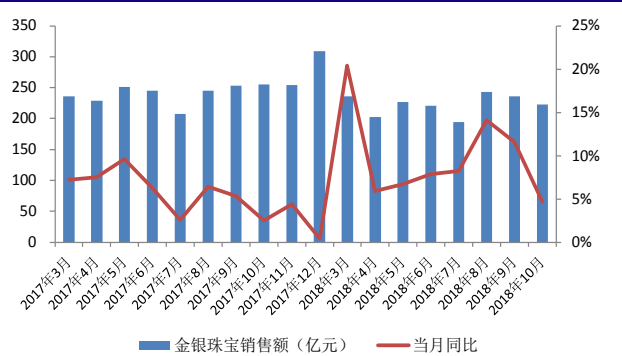
从渠道来看, 2018Q3 购物中心综合指数为 67.1, 环比上升 1.0, 且高出荣枯线 17.1, 且高于去年同期指数 0.3, 排除季节性波动因素, 整体市场保持健康向上的态势。百货业态 2018Q3 营业收入有所回升, 当季同比由 Q2 的 7.23% 上涨至 9.03%。连锁行业营收增速下滑至 10.04%。

图 6: 化妆品销售额 (亿元) 及当月同比 (%)



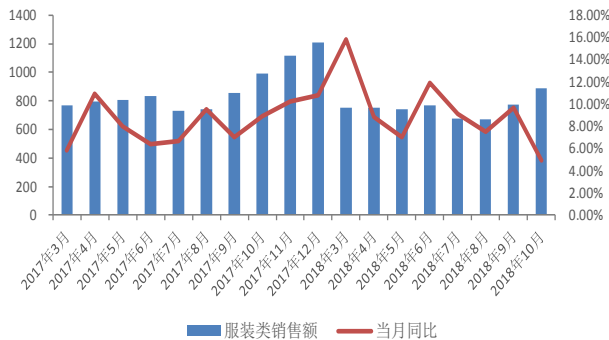
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 7: 金银珠宝销售额 (亿元) 及当月同比 (%)



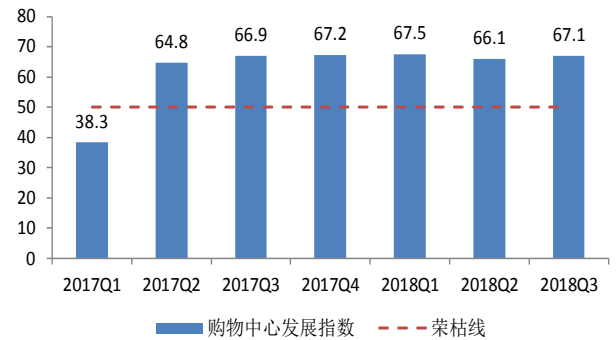
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 8: 服装销售额 (亿元) 及当月同比 (%)



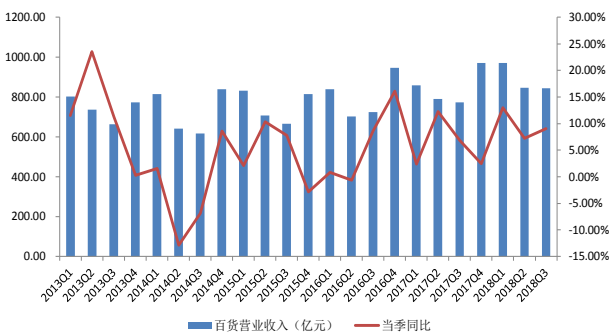
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 9: 购物中心发展指数



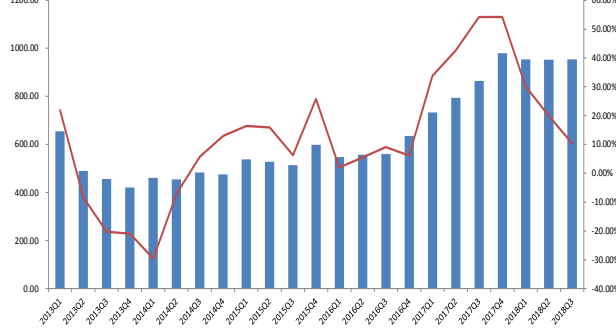
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 10: 百货营业收入 (亿元) 及当季同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 11: 连锁店营业收入 (亿元) 及当季同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2. 市场行情

2.1 商贸零售指数上月上涨 2.38%，子行业中百货和超市表现较好

11 月份商贸零售指数上涨 2.38%，跑赢上证综指 (0.78%) 和沪深 300 (2.01%)，跑输深证成指 (4.16%)。新零售指数上涨 7.20%，涨幅大于商贸零售指数。商贸零售各子行业中，百货、超市板块有所上涨，连锁板块有所下跌。

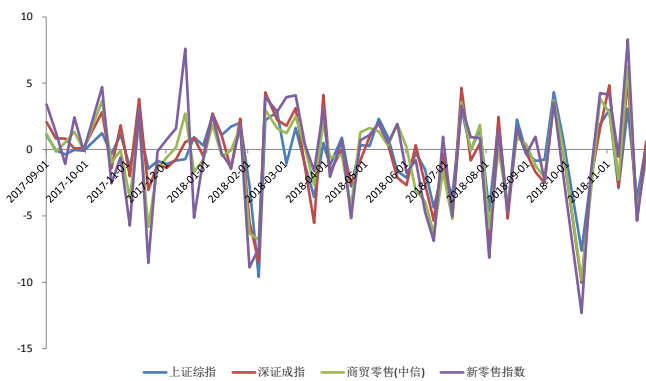
百货行业的大幅上涨体现在板块内除东百集团 (600693.SH, -0.76%)、天虹股份 (002419.SZ, -3.56%) 外全线上涨，其中天虹股份本月公告投入 10.92 亿元新增一个位于长沙的租赁项目，用于开设购物中心，另有相关的装修和设备花费约 7334 万元，公司短期内成本上升且摊销负担随之加重，但未来门店扩张的营收和利润可期。

市场对于超市板块内市值较大的永辉超市 (601933.SH, -1.10%) 持观望态度，公司在 12 日表示目前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的调整；在 2017 年年报中原计划 2018 年新开永辉生活店 1000 家，截至 2018Q3，公司新开永辉生活店 233 家，签约永辉生活店 138 家。超级物种 (2018H1 门店 46 家，Q3 新开 10 家，签约 19 家) 开店计划将从年内开店 100 家调整为开店总数 100 家。目前永辉“云创”板块的运营一方面加速扩张

导致成本大幅上涨，另一方面难以实现盈利拖累整体净利水平。此外，公司宣布合并覆盖中西部省市的云超第一集群和覆盖东部省市的云超第二集群，内部管理架构和战略管理发生变动，合并管理将利于改善经营效率、降低经营管理成本；公司旗下子公司富平云商供应链管理有限拟与 Advantage Solutions China Ltd. 组建合资公司，向零售商及品牌商提供店内零售营销陈列服务和顾客体验式营销服务，有助于优化公司的成本投入和运营效率；旗下彩食鲜引入高瓴舜盈、红杉彬盛投资，联合员工合伙人成立合资公司永辉彩食鲜有限公司，对供应链体系进行重大战略调整，未来供应链上下游高效协同，将有效提升整体平台化的供应链效率。家家悦（603708.SH，+1.13%）本月 16 日在其供应商大会上宣布从区域零售向全国零售转变，26 日公告斥资 1.56 亿元投资张家口福悦祥连锁超市，迈出全国性战略布局的第一步，计划继续投资张家口综合物流项目，未来利于公司扩大经营规模，完善供应链平台搭建。

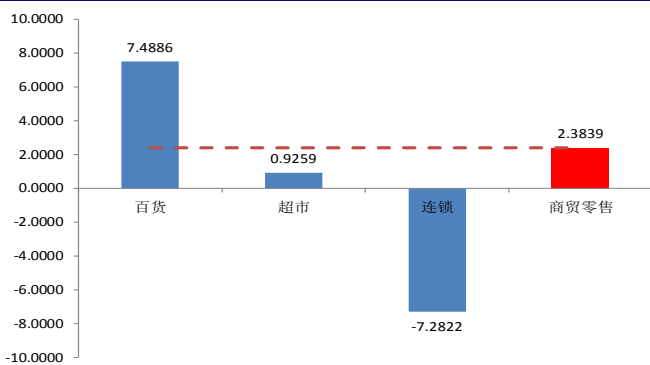
专业连锁板块的持续下跌主要源于市值较大的苏宁易购（002024.SZ，-6.96%）发行 25 亿元公司债以偿还前期公司债务，未来公司财务费用预期增强；截至 2018Q3 苏宁易购经营性现金流净值为-138.22 亿元，由此体现出的短期偿债能力较弱，流动性压力较大。同时全球电商板块走低，公司同业竞争对手京东 2018Q3 营收增速不及市场预期、活跃用户环比减少，叠加拼多多异军突起业绩抢眼，可能造成传统零售业态以及其他电商平台的用户流失，结合苏宁易购自身今年扣非净利预期较弱，市场信心进一步下行。

图 12：沪深指数、CS 商贸零售指数与新零售指数涨跌幅（%）



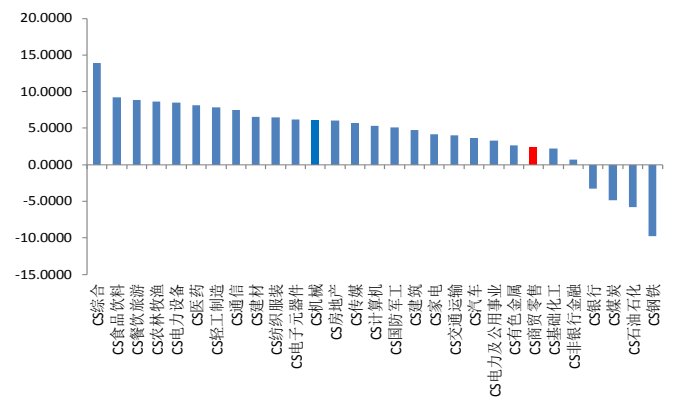
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 14：商贸零售行业子行业 11 月涨跌幅（%）



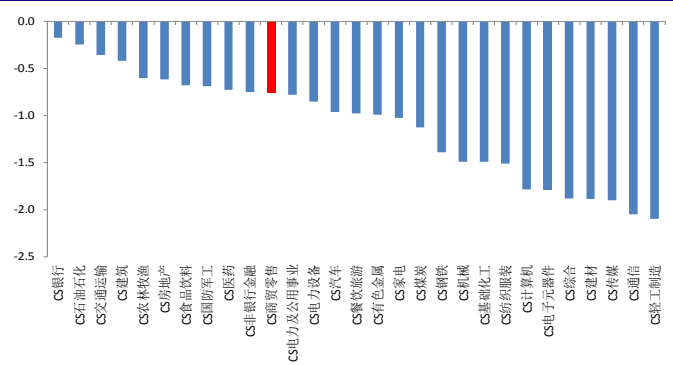
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 13：A 股市场各行业月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 15：11 月各行业资金流向占比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2.2 估值

商贸零售行业总体以及CS百货、CS连锁行业表现与其PS变化趋势较为契合，但PB、PS和PE的近期数值均低于历史均值水平，属于被市场低估的阶段。CS超市行业表现与PS、PE都呈现出一定的契合，PE和PB低于历史平均水平，但PS略高于历史均值。

表 3: 行业表现和估值指标情况汇总

		指数	PB	PS	PE
CS 商贸零售	2004.12.31 数据	1000.0000	2.0470	0.5440	35.4957
	2018.11.30 数据	3839.4141	1.3919	0.5851	16.1820
	当月数据对应历史百分位	46.10%	1.10%	29.50%	1.70%
	相对涨跌幅	283.94%	-32.00%	7.56%	-54.41%
CS 百货	2004.12.31 数据	1000.0000	1.7739	0.8368	53.4326
	2018.11.30 数据	3268.0653	1.3229	0.7740	16.6799
	当月数据对应历史百分位	42.00%	1.10%	28.40%	8.80%
	相对涨跌幅	226.81%	-25.42%	-7.50%	-68.78%
CS 超市	2004.12.31 数据	1000.0000	1.7149	0.3466	29.1656
	2018.11.30 数据	3397.3560	2.0952	0.6283	36.7678
	当月数据对应历史百分位	57.30%	24.80%	47.30%	43.70%
	相对涨跌幅	239.74%	22.18%	81.28%	26.07%
CS 连锁	2004.12.31 数据	1000.0000	2.9010	0.6368	56.8370
	2018.11.30 数据	6726.5675	1.3341	0.6349	13.0364
	当月数据对应历史百分位	48.50%	0.50%	23.60%	0.50%
	相对涨跌幅	572.66%	-54.01%	-0.30%	-77.06%

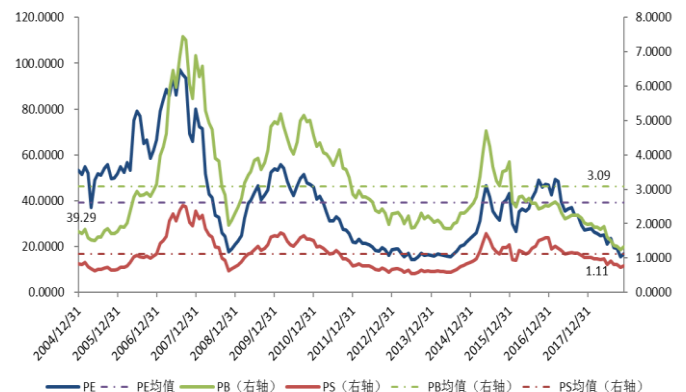
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 16: CS 商贸零售行业指数与估值指标



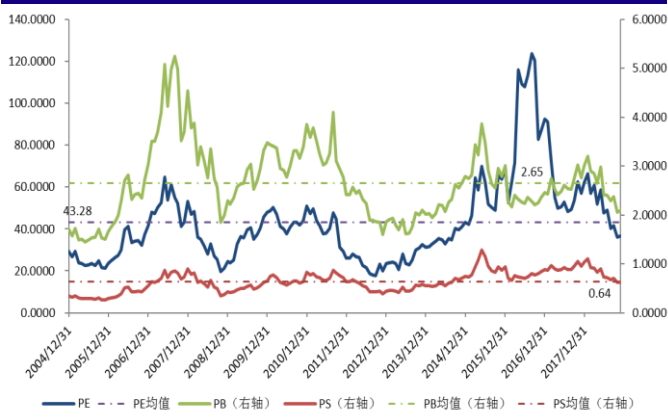
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 17: CS 百货行业指数与估值指标



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 18: CS 超市行业指数与估值指标



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 19: CS 连锁行业指数与估值指标



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2.3 个股涨跌幅及资金流向

远大控股 (000626.SZ)、大连友谊 (000679.SZ)、南纺股份 (600250.SH)、江苏舜天 (600287.SH)、茂业商业 (600828.SH)、汇鸿集团 (600981.SH)、汇嘉时代 (603101.SH)、爱婴室 (603214.SH) 资金持续较高净流入 (至少两个月); 重庆百货 (600729.SH)、汉商集团 (600774.SH)、汇嘉时代 (603101.SH) 持续出现涨幅。

鄂武商 (000501.SZ)、苏宁易购 (002024.SZ)、江苏国泰 (002091.SZ)、南京新百 (600682.SH)、兰州民百 (600738.SH)、厦门国贸 (600755.SH)、香溢融通 (600830.SH) 资金持续较高净流出 (至少两个月); 苏宁易购 (002024.SZ)、步步高 (002251.SZ)、人人乐 (002336.SZ)、潮宏基 (002345.SZ)、美凯龙 (601828.SH) 持续较大跌幅。

表 4: 11 月份个股涨跌幅前十名及资金净流入前十名

证券代码	证券简称	月涨幅 (%)	证券代码	证券简称	资金净流入 (亿元)
603101.SH	汇嘉时代	30.9575	603101.SH	汇嘉时代	2.03144845
600774.SH	汉商集团	29.2219	600824.SH	益民集团	1.29757477
600247.SH	*ST 成城	28.4360	600280.SH	中央商场	0.46797049
600735.SH	新华锦	24.1525	600735.SH	新华锦	0.41825358
600898.SH	国美通讯	21.5470	000632.SZ	三木集团	0.40485572
000632.SZ	三木集团	18.9702	603214.SH	爱婴室	0.35931327
603900.SH	莱绅通灵	16.1435	002721.SZ	金一文化	0.31446803
600785.SH	新华百货	15.6899	002127.SZ	南极电商	0.31220138
000626.SZ	远大控股	14.7488	002419.SZ	天虹股份	0.24502494
600120.SH	浙江东方	14.5439	600655.SH	豫园股份	0.22171317

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

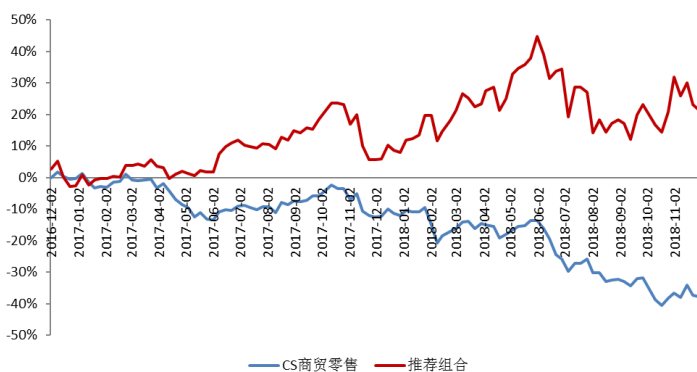
2.4 核心关注组合表现较好

表 5: 核心关注组合

证券代码	证券简称	推荐理由	年初至今累计涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	入选时间
603708.SH	家家悦	伴随下半年流动性逐渐宽松, 10 月 CPI 环比增速回暖, 将利好超市同店营收。公司系山东超市龙头, 自有完善的生产加工产业链和供应链, 看好其快速开店扩张能力和持续发力的大卖场、综合超市业务; 同时公司开始推进全国性战略布局, 进一步完善供应链布局。	8.88	1.13	2018.7.23
002419.SZ	天虹股份	升级商业模式、增强门店体验、优化零售业态, 优化业态组合复制和开发特色主题街区, 提高客流和收益, 实现可比店利润的较好增长, 亏损店大幅减亏扭亏, 新店开店效果提升。全面推进购物中心和便利店业务, 稳步布局与数字化改造双管齐下, 供应链优化升级, 业态创新升级, 体验式消费优势逐步显现, 业绩增长可期。	14.50	-2.90	2017.10.16
002867.SZ	周大生	加盟模式助力门店数量快速扩张, 在珠宝首饰行业集中度提升阶段抢占三四线市场份额, 在消费升级的大背景下业绩增长可期。	8.60	-4.76	2018.6.4
002024.SZ	苏宁易购	线下价值凸显, 门店数量与可比门店营收稳步增长; 线上高增速持续, 会员数量攀升, 零售+物流+金融三线并进, 基本面持续改善。	-12.33	-6.06	2017.6.1

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 20: 核心组合年初至今收益率变动



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 11 月份核心组合公司经营情况跟踪

3.1 家家悦 (603708.SH)

合资设立供应链公司

2018/11/03	公司拟与广东嘉荣超市有限公司等其他六名股东共同发起合资设立上海世伴供应链有限公司，该公司注册资本 5000 万元。公司拟以自有资金人民币 2250 万元、持股比例 45% 的方式参与发起设立，并授权公司经营管理层办理设立该公司的相关事宜。上海世伴供应链有限公司设立后，有利于合作各方以资本为纽带共享供应链资源，通过开展联合采购、自有品牌开发，进一步优化商品结构，降低商品成本，提升供应链效率，打造更强的供应链能力，实现合作各方利润提升和持续发展。
------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

投资张家口福悦祥连锁超市

2018/11/26	公司与陈国成先生、张家口万全区福祥购物广场有限公司及张家口福祥投资集团有限公司签署了《关于张家口福悦祥连锁超市有限公司之投资协议书》，以自有资金 1.56 亿元投资持有张家口福悦祥连锁超市有限公司（以下简称“福悦祥”或“标的公司”）67% 股权，其中受让股权投资 8637.48 万元，对标的公司增资 7000 万元，投资完成后，标的公司注册资本由 6800 万元变更为 15800 万元。本次交易是公司迈出全国性战略布局的第一步，交易完成后，有利于公司加快连锁网络的扩张，扩大经营规模，拓展更大的市场空间。
------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

3.2 天虹股份 (002419.SZ)

租赁长沙方略城市广场

2018/11/20	天虹商场股份有限公司发布公告称，下属子公司长沙市天虹百货有限公司与长沙方略投资发展有限公司签署租赁合同，租赁湖南省长沙县方略城市广场项目部分商业开设购物中心。项目租赁面积约 8 万平方米，租赁期限 20 年。该项目交易总金额约 10.92 亿元（含租金和商业服务费），此外，天虹股份对于该项目装修、设备购置等投资约 0.73 亿元。
------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

3.3 周大生 (002867.SZ)

10 月份新增自营门店情况

2018/11/20	10 月共新增三家门店，其中两家为联营模式，分别位于华北、华中地区，另开设一家位于华东地区的专卖店。
------------	----------------------------------------------------

3.4 苏宁易购 (002024.SZ)

发行公司债券（第六期）

2018/11/14	本次债券以分期形式公开发行，其中苏宁易购集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）发行规模 20 亿元，已于 2018 年 4 月 20 日完成发行。苏宁易购集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）发行规模 17 亿元，已于 2018 年 5 月 10 日完成发行。苏宁易购集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）发行规模 10 亿元，已于 2018 年 6 月 19 日完成发行。苏宁易购集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第四期）发行规模 12 亿元，已于 2018 年 7 月 18 日完成发行。苏宁易购集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第五期）发行规模 16 亿元，已于 2018 年 8 月 14 日完成发行。目前本次债券尚剩余 25 亿元发行额度。苏宁易购集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第六期）（以下简称“本期债券”）为本次债券的第六期发行，发行规模为不超过 25 亿元（含 25 亿元）。
------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

4. 十二月份配置建议

伴随年底传统消费旺季的回归，圣诞元旦双节将至，线下促销频繁；今年“双十一”实现全网成交额 3143.2 亿元，同比增长 23.76%， “双十二”线上活动业已拉开帷幕，因此渠道配置方面我们维持建议全渠道配置。考虑整体社消增速仍处于下行周期，子行业方面建议重点关注与必选消费相关的超市渠道，10 月 CPI 环比增速回暖，将利好超市同店营收；同时建议关注拥有较高景气度的购物中心，行业指数环比改善超预期。

同时我们维持推荐组合：家家悦(603708.SH)，天虹股份(002419.SZ)，周大生(002867.SZ)，苏宁易购(002024.SZ)。组合中重点推荐：①家家悦(603708.SH)：公司系山东超市龙头，在威海市占率极高，大卖场和综合超市业态持续发力，公司年内快速开店扩张，看好其未来在鲁西地区的发展前景；此外公司开始全国性战略布局，进一步在张家口地区扩大经营规模，完善供应链平台搭建。②天虹股份(002419.SZ)：公司对百货进行全面主题升级，力推体验式消费，门店内租赁面积上升，毛利率上升，同时体验式业态的存在提升了门店聚客能力，延长了到店时间，促进了百货整体营收增长。

此外，我们建议关注永辉超市(601933.SH)，公司规模增长符合预期，线下新增门店持续扩张，老店客流增长，云超板块营收稳步提升；同时公司通过增强体验式营销服务优化成本投入和运营效率；加强投资彩食鲜，未来供应链上下游高效协同，将有效提升整体平台化的供应链效率。

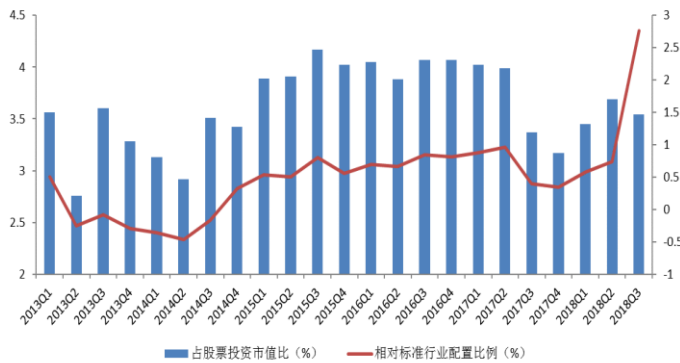
5. 风险提示

中美贸易战升级的风险；消费者信心不足；行业竞争加剧。

附录：2018Q3 基金持仓情况

1. 零售行业基金持仓及相对行业配置比例

图 21：零售行业基金占股票投资市值比及相对标准行业配置比例 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2. 零售行业重仓股中公司持仓情况

在基金 2018Q3 的前 15 名重仓股中，苏宁易购稳居榜首，但较 2018Q2 持仓基金数减少 320 家；各个公司的持股基金数都呈现出不同程度的下跌。除苏宁易购外，我们关注的家家悦、天虹股份和周大生持股基金分别减少 80/149/68 家。

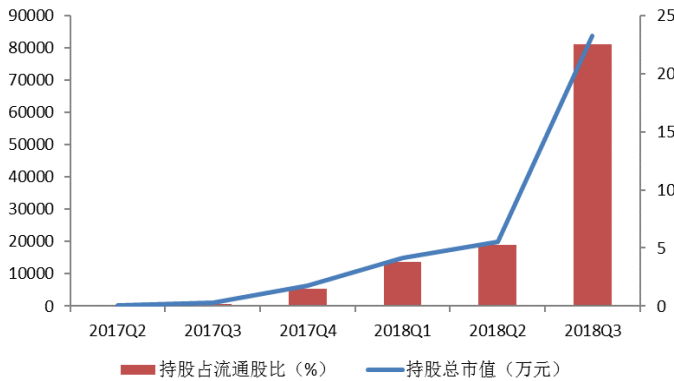
表 6：2018 第三季度零售行业重仓持股情况

代码	股票名称	持股基金数	持股基金数较 2018Q2 变动	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (万元)
002024.SZ	苏宁易购	117	-320	21,195.8133	-14,747.3147	3.63	285,719.56
601933.SH	永辉超市	70	-195	35,109.7121	-193.1631	4.40	286,144.15
002127.SZ	南极电商	46	-219	37,709.5914	-14,883.6140	25.98	276,034.21
300413.SZ	芒果超媒	44	-157	7,691.6057	-2,971.0501	37.40	259,437.86
603708.SH	家家悦	37	-80	3,644.6895	-704.8285	23.22	81,094.34
002640.SZ	跨境通	24	-178	4,575.4676	-5,330.8446	4.64	57,239.10
002419.SZ	天虹股份	22	-149	4,987.8415	-3,813.4433	4.16	56,262.85
002867.SZ	周大生	19	-68	2,142.0213	-998.6281	13.14	66,017.10
600612.SH	老凤祥	15	-62	954.6795	-665.7736	3.01	36,316.01
600859.SH	王府井	12	-215	967.1288	-3,841.3192	3.17	15,860.91
600755.SH	厦门国贸	10	-96	1,811.0009	-783.9521	1.00	13,075.43
600729.SH	重庆百货	10	-160	1,628.7323	-2,050.7174	4.01	45,099.60
603900.SH	莱绅通灵	8	-29	1,561.3949	-496.3113	18.34	20,813.39
000516.SZ	国际医学	6	-20	1,781.2736	-2,178.7504	0.92	9,547.63
600723.SH	首商股份	5	-12	1,794.2526	-719.6637	2.73	12,147.09

资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

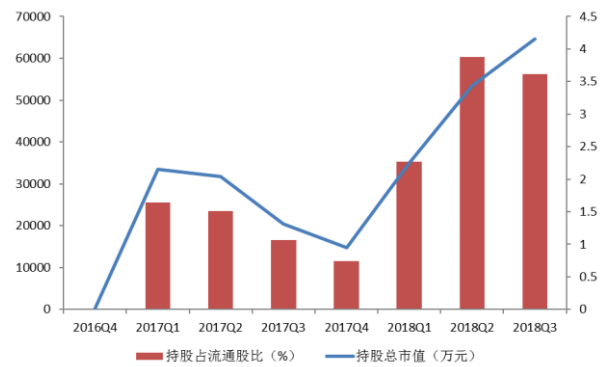
3.重点关注个股基金重仓股持仓情况

图 22: 家家悦 (603708.SH)



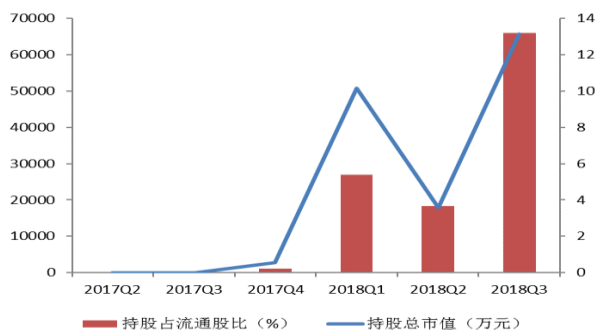
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 23: 天虹股份 (002419.SZ)



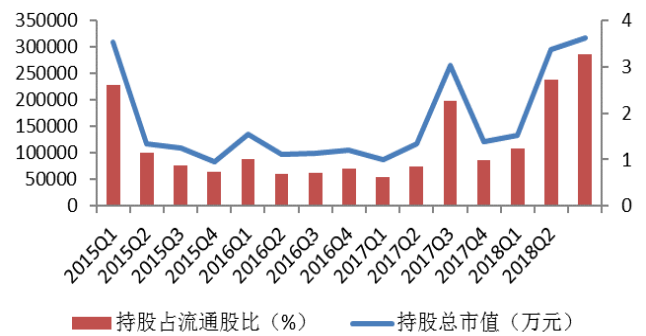
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 24: 周大生 (002867.SZ)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 25: 苏宁易购 (002024.SZ)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

插图目录

图 1: 社会消费品零售总额分月同比增长	4
图 2: 网上实物零售额增速及占社会消费品零售总额比重	4
图 3: 居民消费价格指数 (CPI) 当月同比	5
图 4: 超市营业收入 (亿元) 及当季同比	5
图 5: 便利店景气指数与便利店企业销售额指数	6
图 6: 化妆品销售额 (亿元) 及当月同比 (%)	6
图 7: 金银珠宝销售额 (亿元) 及当月同比 (%)	6
图 8: 服装销售额 (亿元) 及当月同比 (%)	7
图 9: 购物中心发展指数	7
图 10: 百货营业收入 (亿元) 及当季同比	7
图 11: 连锁店营业收入 (亿元) 及当季同比	7
图 12: 沪深指数、CS 商贸零售指数与新零售指数涨跌幅 (%)	8
图 13: A 股市场各行业月涨跌幅 (%)	8
图 14: 商贸零售行业子行业 11 月涨跌幅 (%)	8
图 15: 11 月各行业资金流向占比 (%)	8
图 16: CS 商贸零售行业指数与估值指标	9
图 17: CS 百货行业指数与估值指标	9
图 18: CS 超市行业指数与估值指标	10
图 19: CS 连锁行业指数与估值指标	10
图 20: 核心组合年初至今收益率变动	11
图 21: 零售行业基金占股票投资市值比及相对标准行业配置比例 (%)	14
图 22: 家家悦 (603708.SH)	15
图 23: 天虹股份 (002419.SZ)	15
图 24: 周大生 (002867.SZ)	15
图 25: 苏宁易购 (002024.SZ)	15

表格目录

表 1: 2018 年 10 月份社会消费品零售总额主要数据	3
表 2: 2018 年 10 月份居民消费价格指数 (CPI) 主要数据	4
表 3: 行业表现和估值指标情况汇总	9
表 4: 11 月份个股涨幅前十名及资金净流入前十名	10
表 5: 核心关注组合	11
表 6: 2018 第三季度零售行业重仓持股情况	14

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 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。

谨慎推荐：是指未来 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：是指未来 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：是指未来 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。

李昂，商贸零售行业分析师。2014 年 7 月加盟银河证券研究院从事社会服务行业研究工作，2016 年 7 月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

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

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn