

Q3 购物中心指数同比继续回升, 租赁指数高景气, 维持推荐天虹股份

核心看点 (11.26-11.30):

1. 一周行业热点

① 2018年10月27日, 中国连锁经营协会发布“三季度中国购物中心指数”。

2. 最新观点

上周CS商贸零售指数下跌0.75%, 较前一周的-4.73%跌幅减少。行业上周跑输深证成指(0.59%)、上证指数(0.34%)和沪深300(0.93%), 行业指数上周较前一周的表现弱于大盘各指数。年初至今行业指数累计下跌29.14%, 表现不及沪深300(-21.29%), 2018年10月27日, 中国连锁经营协会发布“三季度中国购物中心指数”。受益于下半年流动性逐渐宽松和行业弱复苏趋势, 组合维持推荐: 家家悦, 天虹股份, 周大生, 苏宁易购。

整体购物中心保持健康向上态势

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, 高出荣枯线17.1, 整体市场保持健康向上的态势。从分项指标来看, 反映购物中心宏观基本面的指数“宏观市场”环比上升5.6达75.3; “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。

成本上升拖累一线城市指数下跌, 都市型物业持续吸引品牌入驻

2018年第三季度, 一线城市综合指数为69.1, 环比下降0.4, 但同比上升1.4。二线城市指数为67.2, 环比上升1.3, 同比上升2.3。三线及以下城市为69.1, 环比上升3.9, 同比上升2.7。都市型物业指数为68.6, 环比上升2.2, 同比上升3.5。社区型物业指数录得65.7, 环比下降2.1, 同比上升1.4。

受益于购物中心健康发展趋势, 维持推荐天虹股份

下半年天虹股份持续拓展门店网络, 宜春天虹购物中心、浏阳天虹购物中心共2家门店分别于7月27日和9月19日开业; 10月21日, 公司投资10.92亿元用于开设位于长沙的购物中心, 完善了公司在华中地区的战略布局。我们认为公司在具有先发优势的华中区域新开购物中心具有很大成长空间, 未来营收和利润增长可期, 维持推荐。

表1. 核心组合上周表现

股票代码	股票简称	权重	周涨幅 (%)	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%	-2.23	14.50	7.86	44.03
002419.SZ	天虹股份	25%	-1.99	8.60	-13.20	14.77
002867.SZ	周大生	25%	-0.28	-12.33	2.04	31.14
002024.SZ	苏宁易购	25%	-1.34	8.88	-4.07	10.44

3. 风险提示

新零售推进不达预期风险; 转型进展及效果低于预期。

零售行业

推荐 维持评级

分析师

李昂

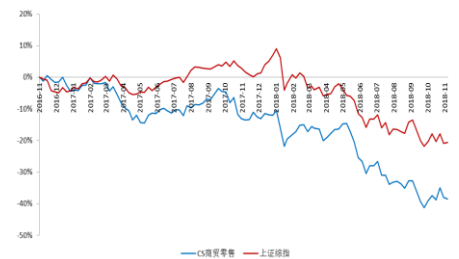
☎: (8610) 83574538

✉: liang_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517040001

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

- 《零售行业周报.1126: 维持推荐核心组合》
- 《零售行业周报.1119: 跨境电商迎来政策利好, 维持推荐全渠道配置》
- 《零售行业周报.1112: 双十一成交额增速放缓, 维持推荐全渠道配置》
- 《零售行业周报.1105: 零售商超进入全渠道融合时代, 维持推荐核心组合》
- 《零售行业周报.1028: 2018年移动电商交易额预期实现5.74万亿, 用户规模将超5亿》
- 《零售行业周报.1021: 聚焦五种电商消费趋势, 三大效应助力消费升级》
- 《零售行业周报.1007: 中国奢侈品消费趋于社交化, 数字化战略助力品牌提升》
- 《零售行业周报.0924: 跨境电商上半年交易规模4.5万亿, 进口比例逐步扩大》
- 《零售行业周报.0917: 快消品市场稳健, 维持推荐核心组合》

目 录

1. 最新研究观点	2
1.1 一周热点动态跟踪	2
1.2 最新观点	2
1.3 核心组合	4
1.4 国内外行业及公司估值情况	4
1.5 风险提示	4
附录:	
1. 一周市场综合表现	9
2. 行业数据跟踪	10
3. 核心关注企业业绩表现	11
4. 行业与公司市场表现	12
5. 行业及重点公司估值水平	16

1. 最新研究观点

1.1 一周热点动态跟踪

表 2 热点事件及分析

重点事件	我们的理解
<p>(1) 11 月 26 日, 家家悦 (603708.SH) 以自有资金 156,374,793.16 元投资持有张家口福悦祥连锁超市有限公司 67% 股权, 其中受让股权投资 86,374,793.16 元, 对标的公司增资 7,000 万元, 投资完成后, 标的公司注册资本由 6,800 万元变更为 15,800 万元。</p> <p>(2) 11 月 30 日, 据英国金融时报, 三位知情人士透露, 中美官员已经讨论: 如果中国国家主席习近平与美国总统唐纳德·特朗普本周末在布宜诺斯艾利斯达成贸易战休战协议, 双方将于 12 月在华盛顿举行新一轮贸易谈判。三人表示, 如果习近平和特朗普能够达成休战协议, 北京方面的首席贸易谈判代表、中国国务院副总理刘鹤, 将率领由 30 名中国官员组成的代表团前往美国首都华盛顿执行谈判任务, 时间暂定于 12 月 12 日至 15 日。</p>	<p>1) 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。</p> <p>(2) 如果中美贸易战休战, 商贸板块个股有望进一步走强, 市场预期将会更加乐观。</p>

资料来源: 联商网, 中国银河证券研究院整理

1.2 最新观点

上周 CS 商贸零售指数下跌 0.75%, 较前一周的-4.73% 跌幅减少。行业上周跑输深证成指 (0.59%)、上证指数 (0.34%) 和沪深 300 (0.93%), 行业指数上周较前一周的表现弱于大盘各指数。年初至今行业指数累计下跌 29.14%, 表现不及沪深 300 (-21.29%), 2018 年 10 月 27 日, 中国连锁经营协会发布“三季度中国购物中心指数”。受益于下半年流动性逐渐宽松和行业弱复苏趋势, 组合维持推荐: 家家悦 (603708.SH), 天虹股份 (002419.SZ), 周大生 (002867.SZ), 苏宁易购 (002024.SZ)。

整体购物中心保持健康向上态势

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。

表 3 中国购物中心发展指数

指数指标	权重	2018 年度第三季度指数	环比变化%	同比变化%
全国综合指数	100%	67.1	+1.0	+0.3
现状指数	60%	63.3	+1.4	-0.1
• 宏观市场	5%	75.3	+5.6	-3.9
• 租赁活跃度	8%	81.8	+4.7	+1.1

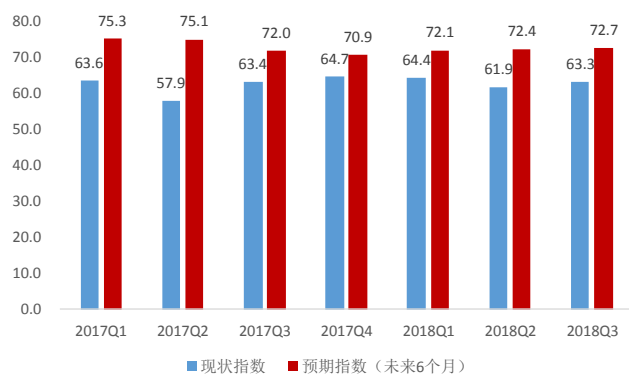
•运营表现	22%	87.6	+10.2	+4.6
•成本控制	25%	33.7	-8.1	-3.8
预期指数	40%	72.7	+0.3	+0.7

资料来源：中国连锁经营协会，中国银河研究院整理

受益于三季度社消零售总额增速从7月份的8.8%稳步回升至9月份的9.2%，现状指数为63.3回暖向好，环比上升1.4，同比微跌0.1，高出荣枯线13.3。购物中心对未来6个月的预期指数为72.7，环比上升0.3，同比上升0.7，并高出荣枯线22.7。与去年预期逐季预期下滑的趋势不同，今年Q1至Q3预期指数不断上涨，表明业主对今年年末以及来年第一季度的新春消费市场颇具信心。

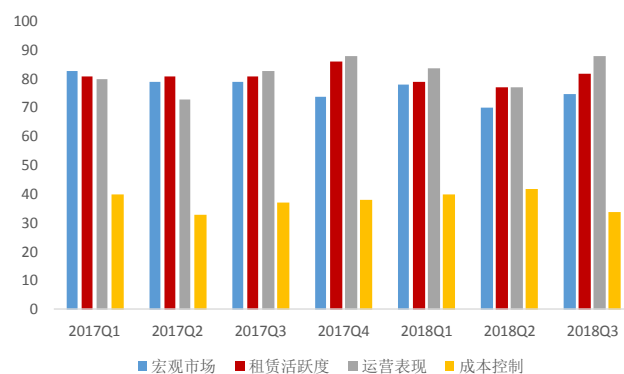
从分项指标来看，“租赁活跃度”指数环比上升4.7，同比上升1.1至81.8。指数的上升一方面受益于租赁问询量本季度环比上升71%，另一方面有76%的项目表示租户品牌质量有所提升，市场上持续涌现的新品牌给业主带来更多的需求和选择。“运营表现”环比大幅上升10.2，同比上升4.6至87.6，主要受益于租金收入的增长和销售同比增速的提升。其中三季度迎来暑期旅游的高峰期，客流量的增长促进销售同比稳定上升。“成本控制”指数环比下跌8.1，同比下降3.8至34。成本上升一方面由于以奥特莱斯和都市型物业为主的购物中心加大了营销推广的投入以吸引更多的旅游客流促进销售额增长；另一方面业主维持大数据和零售新科技的投入。

图1 现状指数和预期指数



资料来源：中国连锁经营协会，中国银河研究院整理

图2 现状指数分项指标



资料来源：中国连锁经营协会，中国银河研究院整理

成本上升拖累一线城市指数下跌，都市型物业持续吸引品牌入驻

2018年第三季度，分城市能级指数表现略有不同。其中一线城市综合指数出现环比下降，主要是受到成本上升的拖累；二线城市和三线及以下城市环比与同比情况皆呈现回暖趋势。

从不同的物业类型来看，都市型物业指数为68.6，环比上升2.2，同比上升3.5。都市型物业辐射全市甚至全国的窗口效应依然吸引着众多国际和国内品牌的入驻；同时核心商圈老旧物业改造后以新面貌、新品牌重新开业焕发生机。社区型物业指数录得65.7，环比下降2.1，部分三线城市的社区型物业出租率有所下滑，但指数同比仍有1.4的上升。

展望未来，全国消费市场将逐步受惠于国家鼓励消费的各项措施。个税起征点上调的政策将于10月施行，与此同时，个税抵扣细则也于近期向社会公开征求意见，并于2019年1月1日起实施，住房贷款利息、住房租金、子女教育费用等支出将在个税中进行不同程度的抵扣，提升居民的消费力和现金自由度，也为整体消费市场带来更广阔的前景和乐观的预期。

图3 城市能级综合指数情况

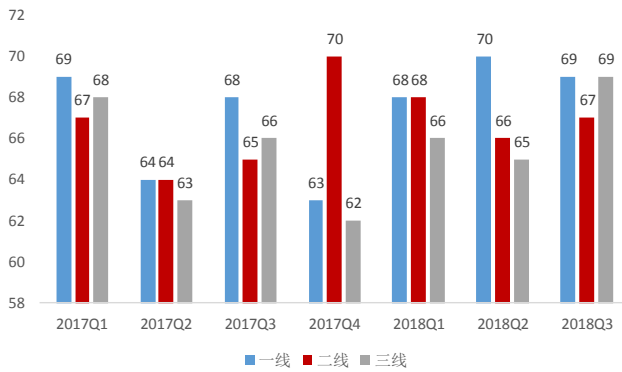
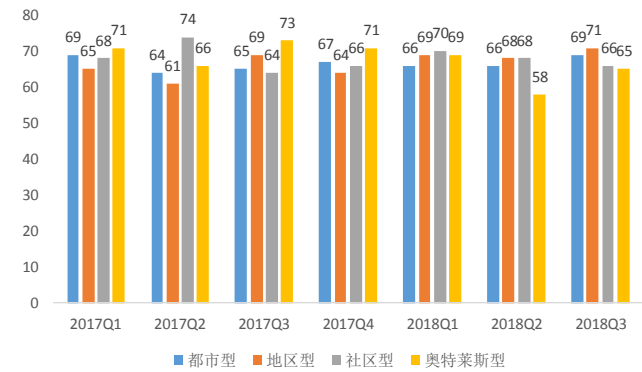


图4 购物中心类型综合指数情况



资料来源：中国连锁经营协会，中国银河研究院整理

资料来源：中国连锁经营协会，中国银河研究院整理

受益于购物中心健康发展趋势，维持推荐天虹股份

天虹股份(002419.SZ)下半年持续拓展门店网络，宜春天虹购物中心、浏阳天虹购物中心共2家门店分别于7月27日和9月19日开业；10月21日，公司公告新增一个位于长沙的租赁项目，用于开设购物中心，逐步完善在华中地区的战略布局；截止2018Q3天虹股份共有68个百货门店和10个购物中心。

购物中心由于培育期较短、利润增速较好将成为公司未来营收和利润的有利支撑点。与公司一般百货门店的培育期需要1-5年不等相比，天虹所拥有的4家购物中心中有3家培育期均短于1.5年。同时区别于传统百货联营扣点的盈利模式，购物中心对于餐饮娱乐等体验式消费采取租赁的方式进行经营，租金收入具有高毛利的特征。从公司2018Q3经营数据来看，购物中心(39.06%)的毛利率高于百货(27.08%)11.98个百分点，仅次于便利店(45.02%)。

此外，公司持续推进百货的“购物中心化”升级，例如仿照购物中心在百货门店推行一楼街区化，改变原先主推化妆品的布局，不断提升门店体验式消费面积占比。体验式业态吸引客流，延长消费者到店时间，促进了百货其他业务的营收增长，2018Q3百货业态可比同店营收同比增长2.03%，利润增速高达27.37%，而此前2015-2017年百货可比店营收增速持续为负。

1.4 核心组合

1. 核心推荐

表4 核心推荐组合及推荐理由

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	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	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。	-1.34	8.88	-4.07	10.44	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。	-2.23	14.50	7.86	44.03	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。	-1.99	8.60	-13.20	14.77	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。	-0.28	-12.33	2.04	31.14	2017.6.1

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图5 核心组合年初至今收益率变动



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院整理

2. 核心关注

表5 核心关注组合概况

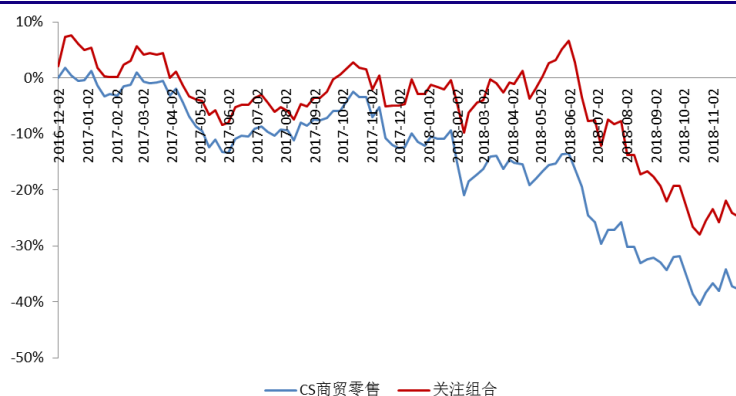
所属行业	序号	证券代码	证券简称	绝对收益率 (%)	相对商贸零售 (中信)
------	----	------	------	-----------	-------------

				收益率(%)	
				年初至今	年初至今
超市	1	603708.SH	家家悦	8.88	38.03
	2	603031.SH	安德利	-27.33	1.82
	3	002264.SZ	新华都	-34.12	-4.98
	4	601116.SH	三江购物	-43.68	-14.53
	5	601933.SH	永辉超市	-27.34	1.80
	6	002697.SZ	红旗连锁	-18.22	10.93
	7	000759.SZ	中百集团	-41.38	-12.24
	8	002251.SZ	步步高	-55.76	-26.62
百货	1	600729.SH	重庆百货	21.91	51.06
	2	300413.SZ	芒果超媒	18.90	48.04
	3	600859.SH	王府井	-26.86	2.28
	4	600280.SH	中央商场	-52.93	-23.79
	5	600785.SH	新华百货	-9.72	19.43
	6	601366.SH	利群股份	-33.13	-3.98
	7	000564.SZ	供销大集	-41.51	-12.37
	8	600858.SH	银座股份	-31.74	-2.60
	9	603101.SH	汇嘉时代	34.88	64.02
	10	600723.SH	首商股份	-17.75	11.40
	11	002561.SZ	徐家汇	-29.21	-0.06
	12	603123.SH	翠微股份	-19.94	9.21
	13	600697.SH	欧亚集团	-23.06	6.09
	14	000501.SZ	鄂武商 A	-37.11	-7.96
	15	600628.SH	新世界	-32.26	-3.11
	16	000417.SZ	合肥百货	-39.86	-10.72
	17	002277.SZ	友阿股份	-41.32	-12.18
	18	600827.SH	百联股份	-34.40	-5.26
	19	002419.SZ	天虹股份	14.50	43.65
家电连锁	1	002024.SZ	苏宁易购	-12.33	16.81
日用化妆品	1	603605.SH	珀莱雅	46.27	75.41
	2	600315.SH	上海家化	-27.54	1.60
	3	300740.SZ	御家汇	14.88	44.02
黄金珠宝	1	000587.SZ	金洲慈航	-61.71	-32.57
	2	600086.SH	东方金钰	-50.42	-21.28
	3	000026.SZ	飞亚达 A	-33.39	-4.25
	4	002345.SZ	潮宏基	-54.57	-25.43
	5	600612.SH	老凤祥	-4.84	24.31

	6	002721.SZ	金一文化	-61.54	-32.40
	7	603900.SH	莱绅通灵	-54.80	-25.65
电商	1	002127.SZ	南极电商	-3.56	25.58
	2	002640.SZ	跨境通	-37.47	-8.32
其他连锁	1	603214.SH	爱婴室	31.62	60.76
	2	600415.SH	小商品城	-36.20	-7.05
一般零售	3	600122.SH	宏图高科	-55.43	-26.28
	1	002094.SZ	青岛金王	-43.83	-14.68
贸易	1	600735.SH	新华锦	-47.52	-18.37

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图6 核心关注组合年初至今收益率变动

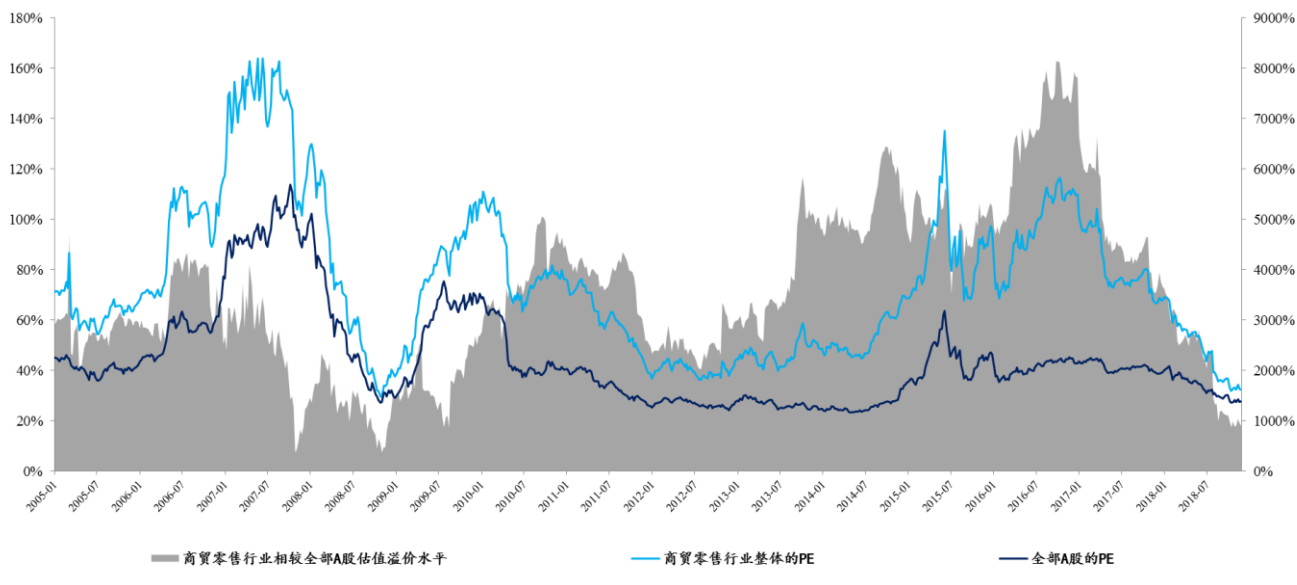


资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院整理

1.5 国内外行业及公司估值情况

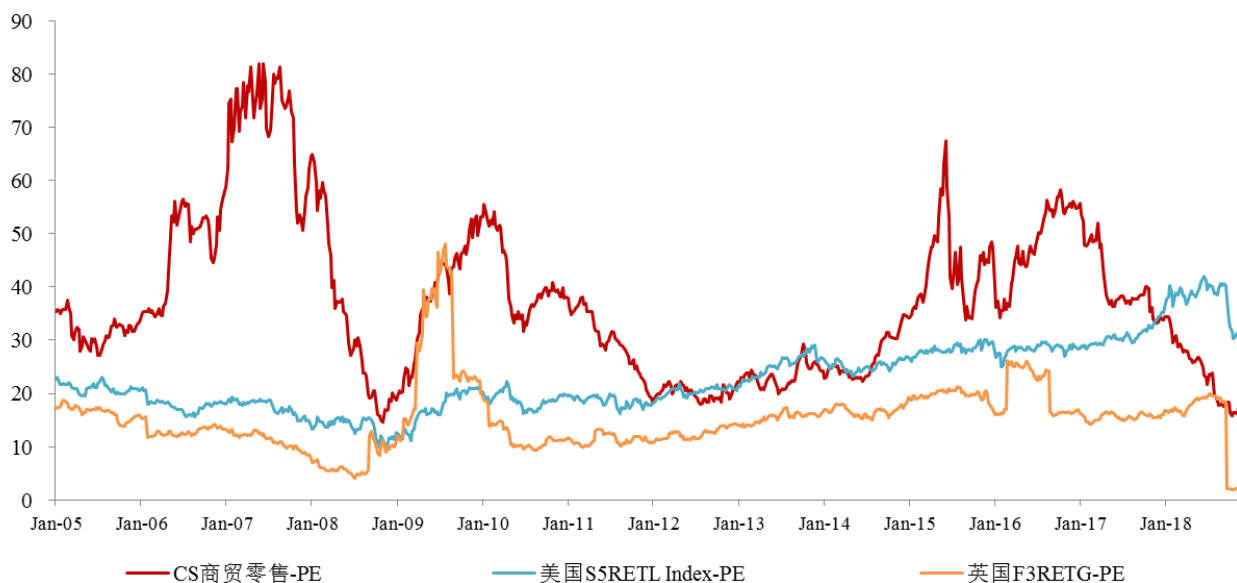
国内与国际商贸零售行业估值及对比:

图7 贸零售股估值及溢价分析



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 8 各国商贸零售板块 PE 比较



资料来源: wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

国内与国际重点公司估值:

我们筛选全球市值在 100 亿美元以上（及接近 100 亿美元）的 25 家国际商贸零售龙头公司，计算了其 2017 年度及上一年度的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看，17 年度收入增速平均为 9.71%，中位数为 6.82%，多数处于 0~10% 区间；上一年度收入同比增速平均为 11.69%，中位数为 6.86%，多数位于 -5%~20% 区间。从净利润角度看，17 年度净利润增速平均为 34.61%，中位数为 13.48%，多数处于 -5%~30% 区间；上一年度净利润同比增速平均为 27.35%，

中位数为 1.53%，多数位于-10%~55%区间。而观察其目前所对应的估值水平（以 2018.11.17 日计），市盈率平均数 7.69，估值中位数为 19.19 倍，多数处于 10~40 倍之间。

A 股市场，我们列示国内市值居前的 29 只商贸零售行业白马股及重点覆盖公司如下表。从收入角度看，其 18 年第 3 季度收入平均增速为 2.00%，中位数为 6.41%，多数位于-10%~20% 区间；17 年度收入平均增速为 18.88%，中位数为 10.91%，多数位于-10%~30% 区间。从净利润角度看，29 只白马股 18 年第 3 季度净利润增速均值为 32.25%，中位数为 9.91%，主要处于 -20%~40% 之间；17 年度的净利润平均增速为 85.62%，中位数为 30.0%，多数位于 20%~70% 之间。而观察其目前所对应的估值水平（以 2018.11.17 日计），市盈率平均为 19.62 倍，估值中位数为 17.67 倍，主要位于 20~60 倍之间。

表 6 国际商贸零售龙头业绩增速与估值

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值 (亿美元)
		Y17	Y16	Y17	Y16	2018/11/30	2018/11/30
AMZN.O	亚马逊	27.92%	297.82%	30.80%	27.08%	92.83	8264.40
BABA.N	阿里巴巴	46.75%	-38.88%	58.12%	56.48%	47.16	4137.21
WMT.N	WALMART	-27.71%	-7.15%	2.98%	0.78%	55.45	2859.91
HD.N	家得宝	8.46%	13.53%	6.67%	6.86%	19.29	2036.76
COST.O	好市多	14.00%	-1.14%	8.68%	2.17%	32.34	1013.49
LOW.N	劳氏公司	11.45%	21.48%	5.54%	10.06%	20.67	762.77
CVS.N	西维斯健康	24.54%	1.53%	4.08%	15.81%	26.26	817.08
WBA.O	沃尔格林联合博姿	-2.28%	-1.11%	0.74%	13.44%	16.00	803.66
JD.O	京东	96.00%	58.20%	40.28%	43.50%	150.51	307.15
LVS.N	金沙集团	68.02%	-15.06%	12.90%	-2.38%	11.35	430.48
TJX.N	TJX 公司	13.48%	0.90%	8.08%	7.23%	19.59	606.49
TGT.N	塔吉特	7.20%	-18.61%	3.43%	-5.81%	11.41	370.29
ROST.O	罗斯百货	21.93%	9.50%	9.85%	7.76%	20.49	327.07
DLTR.O	美元树	91.29%	217.35%	7.37%	33.69%	11.76	206.49
KR.N	克罗格	-3.44%	-3.14%	6.35%	5.01%	6.31	236.51
BBY.N	百思买	-18.57%	36.90%	6.97%	-0.32%	16.22	177.34
YUMC.N	百胜中国	-19.72%	55.42%	5.81%	-2.27%	25.53	135.82
ULTA.O	ULTA 美妆	35.50%	28.05%	21.21%	23.72%	28.45	177.99
TIF.N	蒂芙尼	-17.04%	-3.84%	4.20%	-2.51%	24.99	110.93
VIPS.N	唯品会	-4.28%	28.13%	28.84%	40.76%	12.45	38.25
KMX.N	车美仕	5.92%	0.57%	7.84%	4.79%	15.79	115.37
KSS.N	柯尔百货	54.50%	-17.38%	2.19%	-2.70%	11.23	111.98
2912.TW	统一超	215.32%	19.39%	2.68%	4.81%	10.78	3306.00
BURL.N	伯灵顿百货	78.28%	43.45%	9.28%	8.99%	23.72	111.74
M.N	梅西百货	149.92%	-42.26%	-3.65%	-4.80%	6.20	105.05
	均值	35.10%	27.35%	11.65%	11.69%	28.67	
	中位数	14.00%	1.53%	6.97%	6.86%	19.59	

最大值	215.32%	297.82%	58.12%	56.48%	150.51
最小值	-27.71%	-42.26%	-3.65%	-5.81%	6.20

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 7 港股及中概股龙头业绩增速与估值

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率	当前市值(亿
		Y17	Y16	Y17	Y16	TTM	美元)
						2018/11/30	2018/11/30
1929.HK	周大福	34.03%	3.87%	15.50%	-9.50%	15.52	660.00
6808.HK	高鑫零售	8.63%	5.24%	2.46%	4.27%	25.16	833.77
1528.HK	红星美凯龙	20.04%	-1.51%	16.14%	6.11%	4.20	420.27
0493.HK	国美零售	-238.37%	-73.08%	-6.60%	17.85%	-11.40	150.90
	均值	-43.92%	-16.37%	6.88%	4.68%	8.37	
	中位数	14.34%	1.18%	8.98%	5.19%	9.86	
	最大值	34.03%	5.24%	16.14%	17.85%	25.16	
	最小值	-238.37%	-73.08%	-6.60%	-9.50%	-11.40	

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 8 国内商贸零售白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值
		Y18Q3	Y17	Y18Q3	Y17	2018/11/30	(亿元)
						2018/11/30	
002024.SZ	苏宁易购	814.97%	721.02%	10.29	26.48%	10.29	995.24
601933.SH	永辉超市	-45.80%	38.80%	47.91	19.01%	47.91	690.99
002640.SZ	跨境通	63.64%	79.08%	17.15	64.20%	17.15	185.87
600315.SH	上海家化	37.98%	93.95%	33.01	8.82%	33.01	178.74
002127.SZ	南极电商	84.88%	76.73%	25.88	89.22%	25.88	191.73
600827.SH	百联股份	8.92%	11.77%	17.87	0.22%	17.87	151.70
600859.SH	王府井	84.91%	15.96%	9.79	11.09%	9.79	114.11
002419.SZ	天虹股份	36.99%	37.24%	15.18	7.31%	15.18	136.59
600612.SH	老凤祥	10.91%	7.68%	16.20	13.86%	16.20	165.59
600729.SH	重庆百货	51.23%	47.84%	14.02	-2.75%	14.02	122.32
000587.SZ	金洲慈航	-122.15%	-1.40%	45.61	10.73%	45.61	56.92
600086.SH	东方金钰	-128.34%	-7.76%	-78.76	40.74%	-78.76	71.28
002251.SZ	步步高	5.79%	8.65%	42.83	11.54%	42.83	68.33
002721.SZ	金一文化	-109.89%	17.82%	46.25	42.21%	46.25	51.17
000501.SZ	鄂武商 A	-10.58%	25.00%	6.67	2.44%	6.67	76.67
600122.SH	宏图高科	-192.17%	30.79%	-23.21	-7.22%	-23.21	49.68
002345.SZ	潮宏基	-1.37%	45.02%	15.60	12.69%	15.60	43.73
002094.SZ	青岛金王	-52.84%	123.09%	21.79	97.24%	21.79	40.03
603900.SH	莱绅通灵	-13.43%	40.18%	15.95	18.94%	15.95	44.09

601116.SH	三江购物	-15.78%	7.49%	67.74	-7.96%	67.74	63.48
002697.SZ	红旗连锁	88.40%	14.28%	24.80	9.77%	24.80	70.72
600628.SH	新世界	-42.40%	77.21%	16.03	0.13%	16.03	43.28
000759.SZ	中百集团	254.61%	757.67%	9.43	-1.04%	9.43	38.27
000026.SZ	飞亚达 A	19.48%	29.21%	19.60	11.76%	19.60	30.20
600415.SH	小商品城	12.36%	40.39%	12.46	42.33%	12.46	197.04
603123.SH	翠微股份	23.53%	28.65%	19.47	-5.57%	19.47	31.50
600697.SH	欧亚集团	7.18%	7.13%	10.49	7.35%	10.49	30.91
603708.SH	家家悦	32.04%	23.74%	25.90	5.14%	25.90	100.29
	均值	32.25%	85.62%	18.07	18.88%	18.07	
	中位数	9.91%	30.00%	16.67	10.91%	16.67	
	最大值	814.97%	757.67%	67.74	97.24%	67.74	
	最小值	-192.17%	-7.76%	-78.76	-7.96%	-78.76	

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

1.5 风险提示

新零售推进不达预期风险; 转型进展及效果低于预期。

附录:

1. 一周市场综合表现

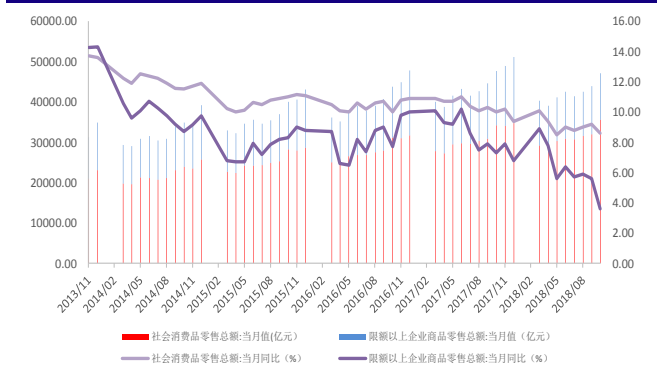
表9 市场行情数据汇总

行情指数	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	2588.19	2579.48	0.34
深证成指	7681.75	7636.70	0.59
沪深300	3172.69	3143.48	0.93
CS 商贸零售	3839.41	3868.28	-0.75
沪市单周成交金额 (亿元)	7205.62	8013.37	-10.08
深市单周成交金额 (亿元)	10126.85	10703.41	-5.39
沪股通单周成交净买入 (亿元)	85.74	-14.78	-680.08
深股通单周成交净买入 (亿元)	24.11	-7.20	-435.09
两市融资余额 (亿元)	7647.53	7739.17	-1.18
商贸零售行业周成交额 (亿元)	231.14	363.49	-36.41

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2. 行业数据跟踪

图9 社会消费品及限额以上企业商品零售总额：当月值（亿元）及当月同比（%）



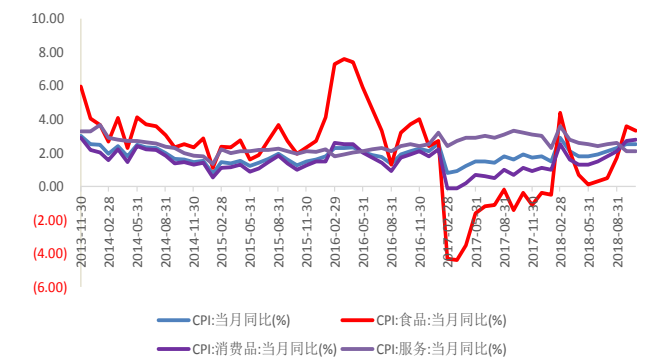
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图10 全国50家及百家大型零售企业零售额：当月同比(%)



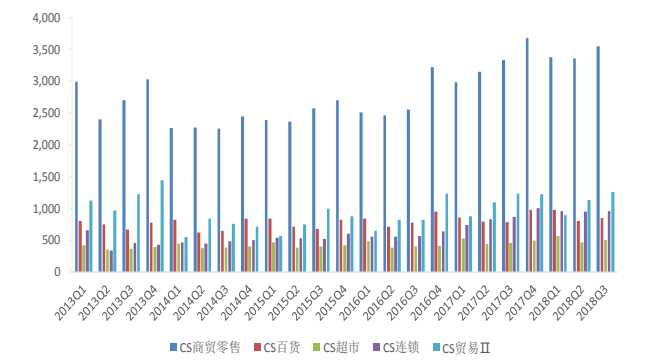
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图11 CPI:当月同比(%)



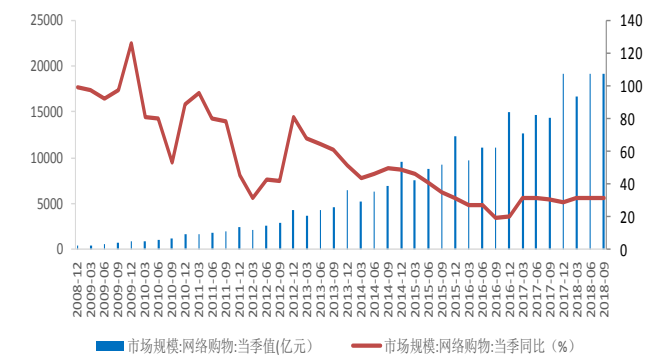
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图12 零售行业营业收入:当季值(亿元)



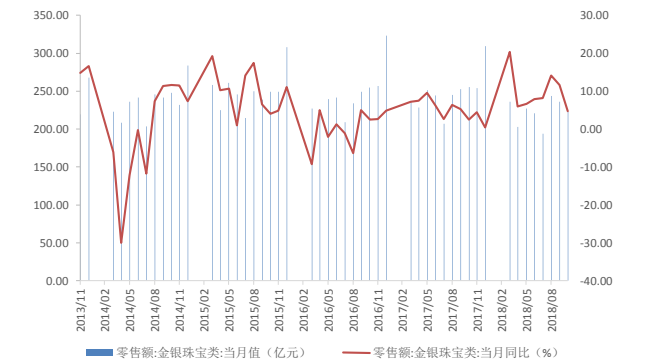
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图13 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图14 金银珠宝类零售额：当月值（亿元）及当月同比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 核心关注企业业绩表现

表 10 核心关注企业业绩表现

所属行业	序号	证券代码	证券简称	营业收入		净利润		ROE (加权)	ROA
				2018Q3 亿元	2018Q3 同比增长率 %	2018Q3 亿元	2018Q3 同比增长率 %	2018Q3 %	2018Q3 %
超市	1	603708.SH	家家悦	95.56	13.95	2.97	32.04	7.95	5.04
	2	603031.SH	安德利	13.74	9.63	0.09	(62.34)	1.48	1.76
	3	002264.SZ	新华都	50.34	(0.73)	0.02	119.97	0.94	1.78
	4	601116.SH	三江购物	31.42	9.71	0.80	(15.78)	4.44	2.56
	5	601933.SH	永辉超市	526.92	21.67	7.12	(45.80)	5.41	3.03
	6	002697.SZ	红旗连锁	54.61	4.72	2.56	88.40	10.46	6.85
	7	000759.SZ	中百集团	115.09	2.23	4.74	254.61	14.56	8.25
	8	002251.SZ	步步高	138.48	8.93	2.00	5.79	3.06	1.96
百货	1	600729.SH	重庆百货	256.85	5.91	8.08	51.23	14.59	7.14
	2	300413.SZ	芒果超媒	71.81	24.79	8.78	36.75	16.72	12.49
	3	600859.SH	王府井	191.98	2.26	10.09	84.91	9.46	5.76
	4	600280.SH	中央商场	59.76	(7.72)	0.73	(73.20)	3.89	2.51
	5	600785.SH	新华百货	57.12	5.11	1.46	42.14	7.94	4.78
	6	601366.SH	利群股份	82.96	6.88	2.97	8.37	6.34	4.62
	7	000564.SZ	供销大集	141.59	(11.16)	7.69	(27.92)	2.50	2.58
	8	600858.SH	银座股份	96.46	(0.09)	0.16	171.75	1.19	1.94
	9	603101.SH	汇嘉时代	24.94	17.58	0.96	1.98	7.20	4.60
	10	600723.SH	首商股份	73.52	(0.90)	3.52	9.88	7.09	7.31
	11	002561.SZ	徐家汇	15.06	0.31	1.80	4.57	7.87	8.85
	12	603123.SH	翠微股份	36.29	(0.86)	0.92	23.53	2.99	2.37
	13	600697.SH	欧亚集团	113.43	13.73	4.31	7.18	8.31	4.23
	14	000501.SZ	鄂武商 A	129.35	(0.65)	7.83	(10.58)	10.30	5.41
	15	600628.SH	新世界	19.77	(8.42)	2.42	(42.40)	5.43	5.54
	16	000417.SZ	合肥百货	78.83	0.74	2.13	(32.98)	4.62	3.03
	17	002277.SZ	友阿股份	53.02	3.36	1.91	(31.31)	4.16	3.23
	18	600827.SH	百联股份	357.71	1.94	8.18	8.92	4.25	2.78
	19	002419.SZ	天虹股份	138.34	6.92	6.73	36.99	10.93	5.49
家电连锁	1	002024.SZ	苏宁易购	1729.70	31.15	55.85	814.97	7.70	3.87
日用化妆品	1	603605.SH	珀莱雅	15.60	28.58	1.81	44.29	11.94	9.52
	2	600315.SH	上海家化	54.20	9.50	4.54	37.98	8.10	5.70
	3	300740.SZ	御家汇	16.06	51.94	1.09	11.12	9.41	9.46
黄金珠宝	1	000587.SZ	金洲慈航	103.32	45.10	(1.76)	(122.15)	(1.80)	0.56

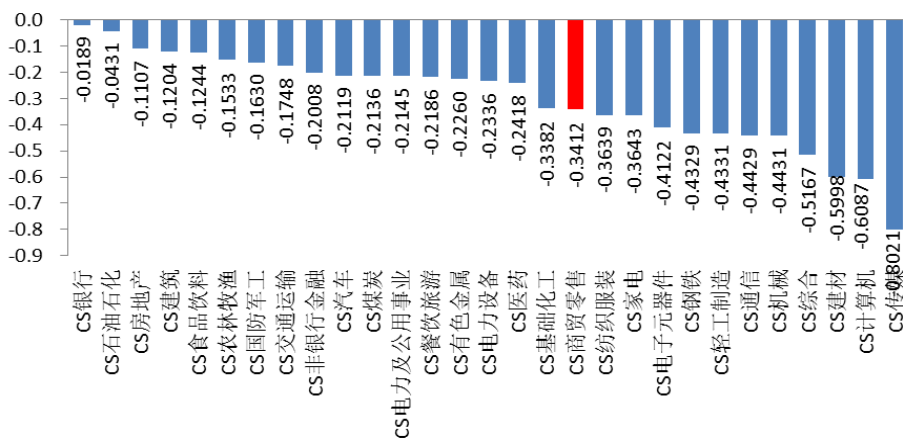
	2	600086.SH	东方金钰	24.60	(64.47)	(0.71)	(128.34)	(2.24)	3.29
	3	000026.SZ	飞亚达 A	25.65	3.60	1.63	19.48	6.55	6.63
	4	002345.SZ	潮宏基	24.18	5.58	2.30	(1.37)	6.50	5.70
	5	600612.SH	老凤祥	365.05	10.73	12.94	10.91	16.67	12.72
	6	002721.SZ	金一文化	108.81	16.95	(0.14)	(109.89)	0.23	2.08
	7	603900.SH	莱绅通灵	13.25	(8.88)	2.13	(13.43)	9.11	10.24
电商	1	002127.SZ	南极电商	20.45	409.20	4.50	84.88	14.04	12.39
	2	002640.SZ	跨境通	157.91	80.66	8.30	63.64	12.66	10.75
其他连锁	1	603214.SH	爱婴室	15.21	17.70	0.72	32.03	9.73	9.42
	2	600415.SH	小商品城	26.20	(70.69)	13.52	12.36	11.39	7.51
	3	600122.SH	宏图高科	122.04	(13.40)	(3.92)	(192.17)	(4.41)	(0.50)
一般零售	1	002094.SZ	青岛金王	40.16	24.01	1.90	(52.84)	6.04	5.57
零售	1	600735.SH	新华锦	10.09	2.25	0.86	13.58	6.85	9.93

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

4. 行业与公司市场表现

4.1 近一周板块资金流向占比 (%)

图 15 近一周板块资金流向占比 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

4.2 近一周个股资金流向占比 (%)

表 11 近一周个股资金流向占比 (%)

证券代码	证券简称	资金流向占比(%)	证券代码	证券简称	资金流向占比(%)
603101.SH	汇嘉时代	0.71	600628.SH	新世界	-0.02
600774.SH	汉商集团	0.34	600828.SH	茂业商业	-0.02
002731.SZ	萃华珠宝	0.08	002561.SZ	徐家汇	-0.02
600735.SH	新华锦	0.08	603123.SH	翠微股份	-0.03

600785.SH	新华百货	0.07	600280.SH	中央商场	-0.03
002187.SZ	广百股份	0.04	000587.SZ	金洲慈航	-0.03
000026.SZ	飞亚达 A	0.02	000564.SZ	供销大集	-0.03
600811.SH	东方集团	0.02	000516.SZ	国际医学	-0.03
600861.SH	北京城乡	0.02	002419.SZ	天虹股份	-0.03
002697.SZ	红旗连锁	0.01	600821.SH	津劝业	-0.03
601933.SH	永辉超市	0.01	600729.SH	重庆百货	-0.03
002574.SZ	明牌珠宝	0.01	600838.SH	上海九百	-0.03
002127.SZ	南极电商	0.01	601366.SH	利群股份	-0.03
600827.SH	百联股份	0.01	600830.SH	香溢融通	-0.04
002091.SZ	江苏国泰	0.01	002251.SZ	步步高	-0.04
002344.SZ	海宁皮城	0.00	600241.SH	时代万恒	-0.04
000560.SZ	我爱我家	0.00	601828.SH	美凯龙	-0.04
600697.SH	欧亚集团	0.00	600824.SH	益民集团	-0.04
600814.SH	杭州解百	0.00	000759.SZ	中百集团	-0.04
600723.SH	首商股份	0.00	600605.SH	汇通能源	-0.05
002640.SZ	跨境通	0.00	601116.SH	三江购物	-0.05
600361.SH	华联综超	0.00	000626.SZ	远大控股	-0.06
600790.SH	轻纺城	0.00	603031.SH	安德利	-0.06
000419.SZ	通程控股	0.00	600694.SH	大商股份	-0.06
600287.SH	江苏舜天	0.00	600648.SH	外高桥	-0.06
002277.SZ	友阿股份	0.00	601086.SH	国芳集团	-0.06
000861.SZ	海印股份	0.00	600247.SH	*ST 成城	-0.07
600655.SH	豫园股份	0.00	600122.SH	宏图高科	-0.07
600415.SH	小商品城	0.00	002336.SZ	人人乐	-0.08
600612.SH	老凤祥	-0.01	600755.SH	厦门国贸	-0.08
000882.SZ	华联股份	-0.01	002818.SZ	富森美	-0.08
601010.SH	文峰股份	-0.01	600120.SH	浙江东方	-0.09
600981.SH	汇鸿集团	-0.01	300413.SZ	芒果超媒	-0.09
000417.SZ	合肥百货	-0.01	600738.SH	兰州民百	-0.09
600857.SH	宁波中百	-0.01	600250.SH	南纺股份	-0.11
600693.SH	东百集团	-0.01	600898.SH	国美通讯	-0.12
600712.SH	南宁百货	-0.01	002721.SZ	金一文化	-0.12
600865.SH	百大集团	-0.01	600859.SH	王府井	-0.13
600778.SH	*ST 友好	-0.01	600682.SH	南京新百	-0.14
603708.SH	家家悦	-0.02	600891.SH	秋林集团	-0.16
002345.SZ	潮宏基	-0.02	600086.SH	东方金钰	-0.20
600858.SH	银座股份	-0.02	600826.SH	兰生股份	-0.21
000785.SZ	武汉中商	-0.02	000151.SZ	中成股份	-0.21
000679.SZ	大连友谊	-0.02	000632.SZ	三木集团	-0.30
000715.SZ	中兴商业	-0.02	600822.SH	上海物贸	-0.32

000501.SZ	鄂武商 A	-0.02	002264.SZ	新华都	-0.47
600306.SH	商业城	-0.02	600278.SH	东方创业	-0.53
			603214.SH	爱婴室	-0.78

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

4.3 近一周个股振幅及换手率 (%)

表 12 近一周个股振幅及换手率 (%)

证券代码	证券简称	周振幅	周换手率	证券代码	证券简称	周振幅	周换手率
		[交易日期] 最新收盘日 [单位] %	[交易日期] 最新收盘日 [单位] %			[交易日期] 最新收盘日 [单位] %	[交易日期] 最新收盘日 [单位] %
000001.SH	上证综指	2.41	2.41	600981.SH	汇鸿集团	6.86	10.51
399001.SZ	深证成指	3.70	3.70	601116.SH	三江购物	6.80	2.79
399006.SZ	创业板指	4.27	4.27	002091.SZ	江苏国泰	6.79	4.41
600774.SH	汉商集团	36.39	3.42	600858.SH	银座股份	6.77	1.33
600898.SH	国美通讯	21.37	21.37	000419.SZ	通程控股	6.62	2.53
600735.SH	新华锦	17.53	17.53	000785.SZ	武汉中商	6.61	3.87
002264.SZ	新华都	16.55	16.55	600361.SH	华联综超	6.56	2.14
600086.SH	东方金钰	15.38	15.38	600729.SH	重庆百货	6.51	4.78
600278.SH	东方创业	14.93	14.93	000026.SZ	飞亚达 A	6.43	2.59
000632.SZ	三木集团	14.08	14.08	002345.SZ	潮宏基	6.30	6.03
603101.SH	汇嘉时代	13.00	13.00	000560.SZ	我爱我家	6.25	1.61
600785.SH	新华百货	12.29	1.53	600790.SH	轻纺城	6.20	2.17
600682.SH	南京新百	11.93	11.93	002344.SZ	海宁皮城	6.18	2.48
600821.SH	津劝业	11.92	11.92	600655.SH	豫园股份	6.18	1.47
603900.SH	莱绅通灵	11.76	11.76	002419.SZ	天虹股份	6.01	1.16
600738.SH	兰州民百	11.40	11.40	002640.SZ	跨境通	5.81	3.60
600822.SH	上海物贸	11.19	11.19	000417.SZ	合肥百货	5.72	1.32
600826.SH	兰生股份	10.53	10.53	002251.SZ	步步高	5.41	2.20
600122.SH	宏图高科	10.28	10.28	600814.SH	杭州解百	5.21	1.57
600712.SH	南宁百货	10.24	10.24	603123.SH	翠微股份	5.08	1.51
000882.SZ	华联股份	10.04	10.04	600857.SH	宁波中百	5.08	0.95
600891.SH	秋林集团	9.97	9.97	000759.SZ	中百集团	5.04	2.88
600247.SH	*ST 成城	9.97	9.97	601010.SH	文峰股份	5.02	0.93
600612.SH	老凤祥	9.30	1.50	600859.SH	王府井	5.01	7.06
002721.SZ	金一文化	9.24	9.24	603708.SH	家家悦	4.79	3.62
000587.SZ	金洲慈航	9.22	9.22	600628.SH	新世界	4.72	1.69
002187.SZ	广百股份	9.19	3.45	601828.SH	美凯龙	4.70	5.67
600250.SH	南纺股份	9.17	9.17	600827.SH	百联股份	4.63	1.18
000151.SZ	中成股份	9.07	9.07	000516.SZ	国际医学	4.61	2.15

601086.SH	国芳集团	9.04	9.04	002697.SZ	红旗连锁	4.52	1.95
600755.SH	厦门国贸	9.01	9.01	600605.SH	汇通能源	4.50	4.28
600824.SH	益民集团	8.97	8.97	600861.SH	北京城乡	4.49	1.49
600648.SH	外高桥	8.75	2.11	600287.SH	江苏舜天	4.42	2.18
600120.SH	浙江东方	8.56	8.56	002277.SZ	友阿股份	4.37	2.91
300413.SZ	芒果超媒	8.54	8.54	600415.SH	小商品城	4.37	0.69
000679.SZ	大连友谊	8.35	8.35	600694.SH	大商股份	4.34	2.66
600241.SH	时代万恒	8.18	2.35	600828.SH	茂业商业	4.10	1.26
000626.SZ	远大控股	8.06	3.49	600723.SH	首商股份	4.08	0.93
000564.SZ	供销大集	8.01	8.01	600778.SH	*ST 友好	3.93	1.26
600838.SH	上海九百	7.81	7.81	601366.SH	利群股份	3.88	2.89
600306.SH	商业城	7.78	7.78	002731.SZ	萃华珠宝	3.87	3.09
603214.SH	爱婴室	7.71	7.71	600865.SH	百大集团	3.86	1.68
600280.SH	中央商场	7.59	7.59	601933.SH	永辉超市	3.80	1.25
603031.SH	安德利	7.53	7.53	000501.SZ	鄂武商 A	3.79	1.82
000715.SZ	中兴商业	7.35	2.87	002561.SZ	徐家汇	3.73	1.50
002574.SZ	明牌珠宝	7.33	7.33	002818.SZ	富森美	3.57	3.99
002127.SZ	南极电商	7.26	3.24	600697.SH	欧亚集团	3.54	1.47
002336.SZ	人人乐	7.18	2.20	600811.SH	东方集团	3.41	2.41
600830.SH	香溢融通	7.09	7.09	000861.SZ	海印股份	3.40	0.61

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

4.4 个股 BETA 值

表 13 个股 BETA 值

证券简称	BETA 值	证券代码	证券简称	BETA 值
东方创业	2.30	000026.SZ	飞亚达 A	0.89
南京新百	2.15	002818.SZ	富森美	0.88
上海物贸	2.08	600120.SH	浙江东方	0.85
金洲慈航	1.85	002345.SZ	潮宏基	0.85
兰生股份	1.84	600605.SH	汇通能源	0.84
永辉超市	1.74	600785.SH	新华百货	0.83
厦门国贸	1.71	002344.SZ	海宁皮城	0.82
通灵珠宝	1.68	000851.SZ	高鸿股份	0.82
新华锦	1.65	000560.SZ	昆百大 A	0.82
鄂武商 A	1.63	002127.SZ	南极电商	0.80
人人乐	1.59	002187.SZ	广百股份	0.79
苏宁云商	1.57	002731.SZ	萃华珠宝	0.79
王府井	1.52	000632.SZ	三木集团	0.79
上海九百	1.42	000626.SZ	远大控股	0.78
秋林集团	1.42	002721.SZ	金一文化	0.75
南宁百货	1.41	600828.SH	茂业商业	0.75

百联股份	1.41	600898.SH	国美通讯	0.75
安德利	1.37	600648.SH	外高桥	0.74
合肥百货	1.36	000564.SZ	供销大集	0.74
大商股份	1.33	000715.SZ	中兴商业	0.73
友阿股份	1.29	600790.SH	轻纺城	0.73
中百集团	1.25	603123.SH	翠微股份	0.73
津劝业	1.25	601010.SH	文峰股份	0.71
农产品	1.24	603101.SH	汇嘉时代	0.67
首商股份	1.21	600865.SH	百大集团	0.57
杭州解百	1.19	002697.SZ	红旗连锁	0.55
欧亚集团	1.16	000151.SZ	中成股份	0.50
兰州民百	1.15	000679.SZ	大连友谊	0.50
北京城乡	1.15	002561.SZ	徐家汇	0.47
通程控股	1.14	600981.SH	汇鸿集团	0.44
江苏国泰	1.14	002640.SZ	跨境通	0.39
武汉中商	1.13	600306.SH	商业城	0.36
辽宁成大	1.12	000416.SZ	民生控股	0.35
新世界	1.11	000861.SZ	海印股份	0.34
步步高	1.11	600122.SH	宏图高科	0.30
豫园商城	1.08	600778.SH	友好集团	0.27
青岛金王	1.06	601116.SH	三江购物	0.23
天虹股份	1.03	000882.SZ	华联股份	0.19
华联综超	1.03	600857.SH	宁波中百	0.14
上海家化	1.03	600811.SH	东方集团	0.14
江苏舜天	1.02	600250.SH	南纺股份	0.11
新华都	1.00	600774.SH	汉商集团	0.09
老凤祥	0.98	600693.SH	东百集团	0.08
重庆百货	0.97	300413.SZ	快乐购	0.08
明牌珠宝	0.96	600247.SH	ST 成城	0.02
香溢融通	0.93	603708.SH	家家悦	0.00
时代万恒	0.92	601366.SH	利群股份	0.00
小商品城	0.91	600280.SH	中央商场	-0.06
银座股份	0.90	600086.SH	东方金钰	-0.31
益民集团	0.90			

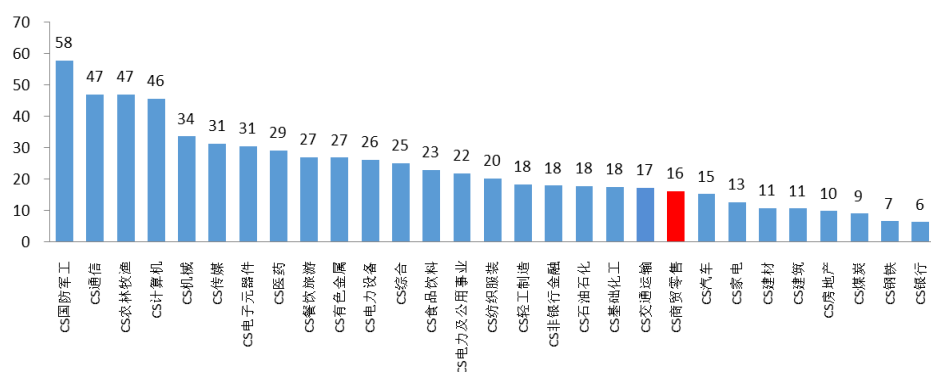
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

注: 所有股票均采用 12 个月数据的 BETA 值

5. 行业及重点公司估值水平

5.1 行业估值水平

图 16 行业估值水平



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

5.2 公司估值水平

表 14 公司估值水平

证券代码	证券简称	(最新收盘日)	近一年均值	近三年均值	近五年均值	近十年均值
600712.SH	南宁百货	(96.41)	598.17	354.93	327.99	188.06
600086.SH	东方金钰	(78.76)	64.86	57.96	63.80	123.56
600774.SH	汉商集团	179.06	180.76	251.51	203.20	179.54
600821.SH	津劝业	63.11	223.99	518.13	410.17	354.95
600280.SH	中央商场	105.91	53.99	152.93	102.75	86.00
600822.SH	上海物贸	94.39	190.76	137.33	154.03	91.85
603031.SH	安德利	58.99	50.11	49.78	29.88	15.00
601116.SH	三江购物	67.74	70.18	84.59	64.42	40.63
002731.SZ	萃华珠宝	55.64	36.00	71.79	52.65	26.42
000632.SZ	三木集团	54.02	103.61	251.25	257.93	141.69
300413.SZ	芒果超媒	40.97	214.53	157.19	116.94	58.69
600361.SH	华联综超	32.44	(10.30)	(10.66)	15.34	44.15
601933.SH	永辉超市	47.91	48.01	50.03	45.38	37.35
002721.SZ	金一文化	46.25	45.92	69.33	107.89	54.14
002251.SZ	步步高	42.83	73.48	69.91	54.56	43.19
600858.SH	银座股份	48.63	99.93	162.19	106.89	74.44
000151.SZ	中成股份	36.57	43.95	50.88	48.96	345.09
600830.SH	香溢融通	37.56	37.71	39.31	41.45	46.38
600655.SH	豫园股份	20.47	28.32	26.33	22.88	24.07
600605.SH	汇通能源	40.97	67.05	142.49	204.16	190.04
600278.SH	东方创业	27.84	32.65	48.06	48.48	39.30
600861.SH	北京城乡	40.20	37.21	41.12	39.41	35.50
600738.SH	兰州民百	3.35	38.91	52.32	42.42	49.03
002574.SZ	明牌珠宝	29.69	37.04	98.23	80.43	49.54
603708.SH	家家悦	25.90	30.59	21.06	12.65	6.35

603101.SH	汇嘉时代	41.97	26.03	35.84	21.52	10.80
600891.SH	秋林集团	33.12	30.82	36.09	45.93	104.98
600693.SH	东百集团	31.46	27.08	219.01	165.20	99.76
600838.SH	上海九百	26.69	33.60	40.33	59.78	171.26
600785.SH	新华百货	28.73	34.27	60.51	45.60	33.55
002697.SZ	红旗连锁	24.80	40.78	50.16	46.50	25.67
002127.SZ	南极电商	25.88	39.42	(233.71)	(174.31)	(74.81)
600824.SH	益民集团	32.24	29.25	36.65	37.55	37.30
600735.SH	新华锦	27.12	45.18	94.75	87.32	(175.38)
000861.SZ	海印股份	24.00	28.83	45.43	43.36	37.67
000882.SZ	华联股份	21.29	337.88	168.10	156.50	125.27
600287.SH	江苏舜天	26.92	32.70	58.05	64.01	64.17
600865.SH	百大集团	25.16	38.98	41.66	36.15	33.73
002277.SZ	友阿股份	21.70	21.73	26.45	24.63	24.74
603123.SH	翠微股份	19.47	24.28	31.66	32.85	19.32
000026.SZ	飞亚达 A	19.60	27.32	39.96	36.39	36.48
600827.SH	百联股份	17.87	23.25	26.08	24.70	26.62
000417.SZ	合肥百货	27.97	21.55	23.16	20.73	22.09
601010.SH	文峰股份	19.35	21.61	34.59	31.04	19.87
002640.SZ	跨境通	17.15	31.59	68.65	133.65	73.99
600814.SH	杭州解百	20.98	25.56	33.68	35.57	33.23
600826.SH	兰生股份	9.99	30.49	25.18	52.64	151.86
000419.SZ	通程控股	16.80	22.60	33.86	31.24	32.00
600122.SH	宏图高科	(23.21)	12.30	29.30	28.71	29.46
000715.SZ	中兴商业	18.78	22.47	40.58	38.42	37.11
002344.SZ	海宁皮城	18.02	23.15	24.57	22.46	27.94
600612.SH	老凤祥	16.20	17.09	19.00	19.24	29.07
600811.SH	东方集团	13.41	19.60	26.25	21.09	25.99
002419.SZ	天虹股份	15.18	19.40	16.33	17.08	17.56
002345.SZ	潮宏基	15.60	27.53	34.24	38.98	35.33
600648.SH	外高桥	15.38	27.30	35.70	47.13	67.73
002187.SZ	广百股份	15.93	17.16	21.07	20.01	21.06
600628.SH	新世界	16.03	13.74	81.91	61.24	44.49
002818.SZ	富森美	13.47	17.64	18.30	10.99	5.51
601366.SH	利群股份	14.16	19.14	13.04	7.83	3.93
600120.SH	浙江东方	16.69	17.66	20.42	18.98	23.50
600790.SH	轻纺城	14.46	14.88	18.74	20.86	40.19
600729.SH	重庆百货	14.02	17.40	22.98	21.01	24.69
002561.SZ	徐家汇	13.65	17.20	21.64	21.31	16.37
600415.SH	小商品城	12.46	17.38	36.02	54.22	43.99
600981.SH	汇鸿集团	7.37	18.52	24.38	79.80	63.83

600250.SH	南纺股份	9.63	(91.84)	833.00	528.12	292.19
600723.SH	首商股份	11.25	13.55	16.82	17.28	(100766.72)
000564.SZ	供销大集	14.59	17.69	447.36	290.17	162.67
600697.SH	欧亚集团	10.49	11.43	13.98	13.78	20.34
002091.SZ	江苏国泰	9.55	13.04	23.54	27.89	29.78
000759.SZ	中百集团	9.43	(58.53)	78.46	65.95	47.02
600859.SH	王府井	9.79	14.60	17.70	16.55	22.61
000587.SZ	金洲慈航	45.61	14.95	33.52	43.28	37.48
600694.SH	大商股份	7.39	11.62	15.27	13.01	95.64
600828.SH	茂业商业	7.23	10.85	35.14	29.85	30.43
000501.SZ	鄂武商 A	6.67	8.66	11.43	12.27	18.02
600755.SH	厦门国贸	6.10	7.67	13.11	14.05	16.38
600247.SH	*ST 成城	5.84	1.59	(4.48)	(0.63)	255.05
000785.SZ	武汉中商	4.23	48.37	155.21	132.80	84.52
600857.SH	宁波中百	(4.28)	20.37	63.14	72.72	85.69
000626.SZ	远大控股	(10.30)	1.70	24.99	31.31	26.30
600306.SH	商业城	(10.61)	(2.68)	0.41	7.22	(35.29)
600778.SH	*ST 友好	(10.06)	(4.66)	(12.25)	6.61	20.86
002336.SZ	人人乐	(11.30)	(12.18)	2.60	50.44	32.85
600682.SH	南京新百	(15.43)	20.51	154.28	117.01	78.19
000679.SZ	大连友谊	(9.98)	76.34	34.88	31.68	23.76
002264.SZ	新华都	(116.07)	(84.56)	(21.23)	(12.67)	5.78
600898.SH	国美通讯	(32.13)	(1.29)	95.34	89.61	50.09
600241.SH	时代万恒	(63.10)	18.38	20.71	15.97	68.32

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

5.3 行业内个股 PEG 值

表 15 行业内个股 PEG 值

证券代码	证券简称	市盈率 PE(TTM) (最新收盘日)	预测净利润增长		PEG	预测 PEG (最新收盘日)	PEG _E
			率(%) 万得一致预测	PEG			
600827.SH	百联股份	18.30	0.76	24.03	23.85	1.01	
601116.SH	三江购物	58.41	3.09	18.88	18.31	1.03	
000417.SZ	合肥百货	17.31	1.17	14.73	14.56	1.01	
600858.SH	银座股份	52.61	5.85	9.00	8.50	1.06	
000861.SZ	海印股份	25.53	5.21	4.90	4.66	1.05	
000715.SZ	中兴商业	20.88	8.78	2.38	2.19	1.09	
603101.SH	汇嘉时代	42.74	21.40	2.00	1.65	1.21	
002345.SZ	潮宏基	15.39	8.05	1.91	1.77	1.08	
603214.SH	爱婴室	40.29	25.43	1.58	1.26	1.25	
600612.SH	老凤祥	17.50	12.61	1.39	1.23	1.13	

002251.SZ	步步高	46.66	33.90	1.38	1.03	1.34
600723.SH	首商股份	12.14	9.20	1.32	1.21	1.09
601366.SH	利群股份	14.98	12.24	1.22	1.09	1.12
002344.SZ	海宁皮城	20.44	16.97	1.20	1.03	1.17
603708.SH	家家悦	32.28	27.18	1.19	0.93	1.27
603123.SH	翠微股份	21.81	19.09	1.14	0.96	1.19
000026.SZ	飞亚达 A	23.25	23.70	0.98	0.79	1.24
600785.SH	新华百货	39.98	41.18	0.97	0.69	1.41
002574.SZ	明牌珠宝	30.62	36.38	0.84	0.62	1.36
002818.SZ	富森美	14.66	19.10	0.77	0.64	1.19
002419.SZ	天虹股份	19.02	25.55	0.74	0.59	1.26
002697.SZ	红旗连锁	42.88	67.79	0.63	0.38	1.68
600828.SH	茂业商业	8.52	15.08	0.57	0.49	1.15
002127.SZ	南极电商	35.88	69.58	0.52	0.30	1.70
002091.SZ	江苏国泰	11.26	23.69	0.48	0.39	1.22
600729.SH	重庆百货	20.20	43.73	0.46	0.32	1.44
600859.SH	王府井	12.54	27.74	0.45	0.35	1.28
601828.SH	美凯龙	9.97	22.39	0.45	0.36	1.22
002640.SZ	跨境通	24.75	63.18	0.39	0.24	1.63
002024.SZ	苏宁易购	23.63	64.20	0.37	0.22	1.64
300413.SZ	芒果超媒	483.84	1347.03	0.36	0.02	14.42
600682.SH	南京新百	17.91	50.99	0.35	0.23	1.51
000560.SZ	我爱我家	183.23	774.32	0.24	0.03	8.74
600790.SH	轻纺城	14.37	68.65	0.21	0.12	1.69
000564.SZ	供销大集	11.85	80.15	0.15	0.09	1.56
600655.SH	豫园股份	39.86	337.74	0.12	0.03	4.38
000759.SZ	中百集团	56.58	609.68	0.09	0.01	7.10
000516.SZ	国际医学	49.18	1079.09	0.05	0.00	11.79
000785.SZ	武汉中商	4.94	-74.83	-0.07	-0.26	0.25
600628.SH	新世界	9.65	-42.89	-0.23	-0.39	0.57
603031.SH	安德利	36.26	-58.62	-0.62	-1.49	0.41
002277.SZ	友阿股份	15.70	-22.86	-0.69	-0.89	0.77
000501.SZ	鄂武商 A	6.18	-7.65	-0.81	-0.87	0.92
600693.SH	东百集团	18.95	-15.32	-1.24	-1.46	0.85
600361.SH	华联综超	31.14	-24.60	-1.27	-1.68	0.75
600694.SH	大商股份	8.55	-5.31	-1.61	-1.70	0.95
601933.SH	永辉超市	38.03	-17.99	-2.11	-2.58	0.82
600697.SH	欧亚集团	10.13	-1.52	-6.67	-6.77	0.98
603900.SH	莱绅通灵	14.26	-1.42	-10.02	-10.16	0.99

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图表目录

图 1 现状指数和预期指数.....	3
图 2 现状指数分项指标.....	3
图 3 城市能级综合指数情况.....	2
图 4 购物中心类型综合指数情况.....	2
图 5 核心组合年初至今收益率变动.....	2
图 6 核心关注组合年初至今收益率变动.....	4
图 7 贸零售股估值及溢价分析.....	4
图 8 各国商贸零售板块 PE 比较.....	5
图 9 社会消费品及限额以上企业商品零售总额：当月值（亿元）及当月同比（%）.....	10
图 10 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比(%).....	10
图 11 CPI:当月同比（%）.....	10
图 12 零售行业营业收入:当季值（亿元）.....	10
图 13 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）.....	10
图 14 金银珠宝类零售额：当月值（亿元）及当月同比（%）.....	10
图 15 近一周板块资金流向占比（%）.....	12
图 16 行业估值水平.....	17
表 1. 核心组合上周表现.....	1
表 2 热点事件及分析.....	2
表 3 中国购物中心发展指数.....	2
表 4 核心推荐组合及推荐理由.....	2
表 5 核心关注组合概况.....	2
表 6 国际商贸零售龙头业绩增速与估值.....	6
表 7 港股及中概股龙头业绩增速与估值.....	7
表 8 国内商贸零售白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值.....	7
表 9 市场行情数据汇总.....	9
表 10 核心关注企业业绩表现.....	11
表 11 近一周个股资金流向占比（%）.....	12
表 12 近一周个股振幅及换手率（%）.....	14
表 13 个股 BETA 值.....	15
表 14 公司估值水平.....	17
表 15 行业内个股 PEG 值.....	19

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

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 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 15 楼

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