

十一月社零增速放缓，日用品家电增速回暖

商业贸易行业周报

投资建议：中性

上次建议：中性

投资要点：

核心观点：十一月社零增速放缓，日用品家电增速回暖

2018年11月份，社会消费品零售总额35260亿元，同比名义增长8.1%，其中，限额以上单位消费品零售额13679亿元，增长2.1%。在限额以上单位15个商品零售类值中，8类商品类值增速提高。特别是吃穿用等基本生活类和文体娱乐类商品增速提高。分行业来看，粮油、食品类同比增长10.6%，化妆品同比增长4.4%，日用品同比增长16.0%，家用电器同比增长12.5%。11月社零受到双十一影响部分日用品保持较高增速。我们认为，十二月部分行业或将在双十二、元旦影响下继续维持双位数增长。本周我们建议继续关注零售龙头苏宁易购（002024.SZ）、永辉超市（601933.SH）以及茂业商业（600828.SH）等。

本周行业新闻回顾：英国实体零售正在经历“最糟糕年份”、机会主义商场里的机会主义新面孔、从房地产企业数据报告看行业趋势走向等。

行情跟踪：十二月第二周，零售指数继续走低，周跌幅1.97%至3785.88，本周振幅达到3.16%。分行业来看，超市涨幅0.42%，百货跌幅2.23%。

风险提示

消费不及预期的风险，行业增速不及预期的风险。

一年内行业相对大盘走势



钱建 分析师

执业证书编号：S0590515040001

电话：0510-85613752

邮箱：qj@glsc.com.cn

邢瀚文 研究助理

电话：0510-85613752

邮箱：xinghw@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《云创出表，永辉再出发》
《商业贸易》
- 2、《渠道红利迁移，拓店推动成长》
《商业贸易》
- 3、《九月社零增速继续企稳》
《商业贸易》

一、核心观点：十一月社零增速放缓，日用品家电增速回暖

2018年11月份，社会消费品零售总额35260亿元，同比名义增长8.1%，其中，限额以上单位消费品零售额13679亿元，增长2.1%。在限额以上单位15个商品零售类值中，8类商品类值增速提高。特别是吃穿用等基本生活类和文体娱乐类商品增速提高。分行业来看，粮油、食品类同比增长10.6%，化妆品同比增长4.4%，日用品同比增长16.0%，家用电器同比增长12.5%。11月社零受到双十一影响部分日用品保持较高增速。我们认为，十二月部分行业或将在双十二、元旦影响下继续维持两位数增长。本周我们建议继续关注零售龙头苏宁易购（002024.SZ）、永辉超市（601933.SH）以及茂业商业（600828.SH）等。

1) 苏宁易购（002024.SZ）：2018年一季度公司互联网平台商品丰富度增加，用户活跃度、复购率稳步提升，预计商品销售规模同比增长超过40%，一季度预计实现归属于上市公司净利润为10,000万元-15,000万元，同比增长27.79%-91.69%。苏宁易购正以整合了娱乐与售后的会员服务来确立自己的独特定位，在国内大型电商平台的激烈竞争中寻找自己的竞争优势，我们因此预期公司正走向正常盈利，基于境外市场对成长性电商巨头的市销率估值体系及公司多项股权投资的潜在价值，我们预测公司的目标市值较当前市值有30%左右的上升空间，予以推荐评级。

2) 永辉超市（601933.SH）：由于目前公司已形成规模优势和品牌优势，公司租金收入以及对供应商提供的服务高速增长，导致公司服务业分项收入同比增长47.15%，而服务业的高毛利率（86.48%）带动了公司整体毛利率提升0.65pct至20.84%。从期间费用来看，由于房租增长低于营收增长以及赛马制对薪酬产生的正14.端人才将职能部门整体搬迁至上海增长0.42pct至3.04%。

红转绿在提高公司经营效率的同时，也使得单店坪效提高。2017年红标店均坪效1038元/m²，而绿标店则为1157元/m²。从坪效增速来看，绿标店坪效同比增长3.5%，而红标仅为1.5%。我们认为随着红转绿的持续进行，公司平均坪效或将继续提升，经营效率也将进一步提高。

云创不仅为公司拓宽了门店网络（永辉生活、超级物种），同时也通过APP、微信等多种方式增加了客户粘性。我们认为，随着云创项目持续发力，公司将在建立完善供应链网络的基础上，以红绿标店为中心，形成层次化、广覆盖的超市零售网络，这或将成为公司增长的新动能，建议积极关注。

3) 茂业商业（600828.SH）：2017年公司营收117.61亿元，同比增长24.92%；扣非净利润7.81亿元，同比增长72.97%。由于公司积极进行购物中心化改造，使得公司在直营以及租赁上的比例提高，导致公司毛利率提高近2%至28.10%。同时由于公司较好的控制期间费用率（期间费用率15.70%同比降低0.66%），导致净利率增加3.17%至9.24%。公司仍将通过并购集团下属优质商贸资产以及地方优质资产来驱动公司增长。2018年公司已经通过并购旗下重庆茂业将经营区域扩张至重庆。公司将继续坚持外延式拓展，通过吸收合并地域龙头实现品牌优势与地域优势的互补，提升占有率。我们预测公司2018-2020年EPS为0.65、0.70、0.73元，首次覆盖给予推荐评级。

图表 1：本周零售组合

代码	名称	P/E	周涨幅	月涨幅	年涨幅
002024	苏宁易购	10.26	0.38%	-0.37%	-12.66%
601933	永辉超市	50.43	4.40%	5.26%	-23.52%
600828	茂业商业	6.85	-0.62%	-1.36%	-17.05%

来源：Wind，国联证券研究所

二、本周行业重要新闻回顾

1. 英国实体零售正在经历“最糟糕年份”

临近圣诞节的周末往往是英国商业街最繁忙的购物旺季，然而今年顾客们却没像往年那样涌上街头，商业街人流量同比下降。

英国天空电视台 15 日报道称，零售信息企业 Springboard 表示，截至上周六下午，英国的购物中心、零售公园和商业街的客流量下降 7.3%。

9 月份的数据显示，随着实体商店销售额连续下降 8 个月之久，英国实体零售正在遭受有记录以来的“最糟糕年份”。11 月份的大降价活动“黑色星期五”同样令人失望，数据显示那周的销售数据经历三年来最大降幅。

在未来实体零售面临的困难更加严重，软件企业 CMware 调查显示，到 2021 年圣诞节，每 4 个顾客中就将有一个放弃去商业街购物。

2. 北京西城零售的社区半径

自从去年鲜生活成为好邻居的大股东，这家和天猫生鲜业务有合作的新股东为好邻居带来了新的社区商业机会，“大家在天猫一小时下单购买商品，水果、蔬菜、肉等等，其实都是在好邻居门店提货，给顾客送去，通过这么一个商业合作，我们从以前的 300 米、500 米服务半径，扩展到一公里到 1.5 公里。”好邻居副总经理毕震告诉北京商报记者，通过这个契机，好邻居切入到了社区生鲜便利店这么一个新的市场，“易果生鲜把商品卖给好邻居，好邻居再送到各个前端门店，易果在线上卖出去，安排人从店里提走货。”

毕震认为：“有活动的时候，线上订单量还是相当可观的，现在享受这种纯的自然流量，大多数做线上生意的门店，基本上线上和线下能够占到一半，线下卖八千，线上卖八千。”

社区商业面对的客流较为稳定，因此通过线上渠道挖掘更多的消费潜力是企业的共同目标。天虹到家功能可以让顾客在家即可买到天虹超市的品质商品，2 小时送达。如果到店消费，那么通过天虹股份自主研发的天虹 APP 及天虹微信小程序，就可以实现手机快速买单，节约顾客排队的时间，可边购物边扫码结账。

顺天府早在 2015 年就接入了小 e 到家平台，将消费者在线上选购的商品 1 小时内送到家门口，这一举措曾经为顺天府带来了 10% 的销售增长。今年中期，顺天府接

入美团和京东到家，继续为消费者提供 O2O 服务。但是对于线上渠道，顺天府还有更多的考虑。李胜强告诉北京商报记者，“我们有 300 万会员，都是社区里的老会员，现在在筹划通过社区团购的方式将会员转化到线上。”社区团购是当下热门的一种消费方式，李胜强认为，既有成熟的会员，又有供应链积累，顺天府做社区团购的优势很明显，“精选一些品质好，价格有优势，商品有特色的单品，比如水果，日用品等等，社区消费者对于品质和售后方面可以完全放心。”

3. 机会主义商场里的机会主义新面孔

有一些是持续变化的结果——它会进一步改变我们的生活；有一些是更不可控制力量对商业社会的干预，它使得市场参与者要不时调整自己的战略；更有一些，它来自于公司自身，当公司发展到大致规模，它如何与公众、消费者、公权力等环境因素调和。

有什么样的国家，就有什么样的企业。2018 年，商业世界一如既往变化很多。2018 年商业大事件，更多证实这一点。

上海南京东路世茂广场 5 楼的日食记体验店，COO 陈竹聿对着电脑上一张表格列项她要解决的问题：

“怎么减少面档吃面顾客的等待时间？出餐流程和标准如何制定？线下店员如何培训？非常琐碎。”

做美食短视频的日食记 2018 年 10 月开出第一家实体店，380 平米，前期投入 400 万，有水吧、面档、零售、活动空间 4 个区域，店长曾在无印良品工作，店员有的来自优衣库。

“今年组建的团队，全是新招的。”陈竹聿告诉《好奇心日报》，试营业一个多月来，零售这块碰到不少问题。比如说，这家店在大众点评上的分类依然是「小吃快餐」，但实际上用餐区只有 5 个座位。

4. 复盘 2018 中国便利店的发展 | 复盘 2018 零售

2018 年又到年底了，在这一年里传统零售忙着转型新零售，线上企业忙着开实体店，线上线下融合，貌似必须做的趋势，如果不这样就必死无疑？

其实零售企业把线上线下融合想得很简单，线上线下融合不是使用了自助称重、自助收银、开通线上商城那么简单，业态融合需要把成本构造，运营构造一起融合在一起才能长久，不能线上线下融合之后，线上只要把线下的消费者拉走不增量，这样行不通。

这个杂货店之前没有生鲜和快餐，后来顾客有这样的需求，店铺开始制作顾客需要的产品。饭团便当现场操作间制作，一两位上年纪的主妇负责制作，价格比便利店便宜，味道也好吃。

便利店的鲜食都是工厂批量生产的，看似毛利很高，但是挣的钱要分给供应商，鲜食工厂、物流公司、仓储公司、系统公司……才能到店铺，如果能减少其中的几个环节，是不是可以成本更低？是不是可以售价更低？是不是利润更高？

5. 以西单大悦城、汉光百货为代表的西单商圈如何逆势发展

西单商圈南起宣武门内大街，北至灵境胡同西口，东至西单横二条东侧，西至华远街西侧。地理位置位于城市中心，在 20 世纪八九十年代一直是北京首屈一指的购物场所，是北京的传统商业中心之一。

如今随着人口外迁，城市商圈去中心化已成定局，以西单大悦城、汉光百货为代表的西单商圈正在进行自我革命，找准自身定位，突出自身优势。

12 月 13 日，由中国百货商业协会主办，北京市连锁经营协会、北京电子商务协会、天津市百货商业协会、天津市电子商务协会和《新零售百科》共同合作的“京津冀零售业发展高峰论坛”在北京正式开幕。

当天下午，来自京津冀各地的多位零售专家和从业者一同参观了位于西单商圈的西单大悦城和汉光百货，西单大悦城招商部副总监王淇和汉光百货总经理浦嘉嘉随同进行了讲解。

2018 年，汉光百货调整了 9 层的餐饮区。“曾经我们的九层全部都是库房，今年改造出来的美食汇，目前有十多家，比如花家怡园旗下的花鸭鸭，还有越打星这类都是满足一些随便吃一口的客人需求的，客单价都在 30—50 之间。楼下 8 层是在 100、200 块的客单价，比如杨记兴臭鳊鱼这样的。”

在工作日的下午，汉光美食汇的座位区有很多人在用餐，旁边还有一家正在装修的呷哺呷哺火锅。浦嘉嘉介绍，“12 月底呷哺会开业，他们要做一个新型比较高大的店，特别不像传统呷哺的店。”

除了对各个品类区域的升级，汉光百货还做了一些自营项目。“因为我们也想给客人提供一些不一样的选择，打造差异化。”浦嘉嘉介绍，汉光百货推出“杂货集合店”与“咖啡厅”等项目，涉足文创、母婴、轻餐等多个领域。

根据业内最新统计数据显示，北京汉光百货 2017 年度销售业绩 28.8 亿元，在全国单体百货中排第 14 名，同比增长 19% 左右。

传统购物中心和百货在市场的洗礼和消费习惯改变中进行积极调改还是固步自封，西单大悦城和汉光百货已经给出了答案。

6. 中国经济增长压力仍将延续，深耕待春来

中国新经济的“价值头部”和消费升级的“雁阵尾部”，若能得到提前布局、精耕细作，将在春暖之日收获长期回报。

“人类的一切智慧都包含在‘等待’与‘希望’之中。”回顾 2018 年，受外部贸易摩擦冲击，中国经济增长有所放缓；展望 2019 年，中国经济深耕以待春来，“减速增质”将向纵深发展。

第一，深耕的基础在于底线仍稳固。2019 年，虽然经济下行压力不容忽视，但是供给侧改革红利的释放和经济结构的改善将成为有效的缓冲器，“稳增长”政策亦有望协同发力，增强政策托底效果。由此，2019 年中国经济增速有望与上年持平，“L 型”筑底的阶段虽将延长，但步伐依然稳健。

第二，深耕的空间在于改革再出发。越过四十周年里程碑，2019 年新一轮改革开放举措有望提速落地，从根本上纾解短期内外部压力，培育长期增长潜力。无论是基于历史眼光还是全球视野，中国经济的发展质量预计仍将保持在上升通道。

第三，深耕的重心在于把握新机遇。2019 年，短期压力涨落的等待之时，恰是深耕长期结构性机遇的希望之机。中国新经济的“价值头部”和消费升级的“雁阵尾

部”，若能得到提前布局、精耕细作，将在春暖之日收获长期回报。

7. 如何看欧尚退出中国市场

经过欧尚董事会非常认真的研究和商讨，为了更好的应对中国零售市场的发展和变化，为了高鑫零售和广大欧尚员工的未来，为了公司全球业务的平衡和完善，公司最终决定将在中国的零售业务交由兄弟公司大润发全面托管。

在没有这种随时随地链接的环境下，零售的核心营销理念是靠商品去影响顾客。在这种新的移动链接环境下，需要变革一种新的零售理念，也就是不完全靠商品去有效影响顾客，要首先实现与顾客的链接，用连接的方式更有效的去影响顾客。在这种环境下，零售企业与顾客的关系在发生变化，由外部关系可以变成内部关系，可以变成为企业有效影响、有效经营的一种资源关系。

总体看，移动互联网的发展，在搭建一种新的零售环境，这个新的环境的核心就是链接。未来零售将会围绕链接变革新的理念、模式。

8. 从房地产企业数据报告看行业趋势走向

目前国内地产公司所占市场份额大多较为零散，万达集团不论是其租金收入还是营运规模，都远远高于其他企业，在国内企业所占市场份额中排名第一。

在商业地产运营效率中，港资企业的运营效率较高，与其低扩张，重运营的企业策略有关，并且港资企业所运营的商业项目大多为高端项目，因此对其硬件设施、配套服务以及品牌组合等要求均较高。

目前内地企业商业处于快速扩张阶段，以新城控股为主，其每年在以 10 个项目左右的增量扩张，目标在 2020 年在国内有 100 多个商业项目落地。

港资企业仍采取保守战略，新开业项目较少，专注运营已有项目。

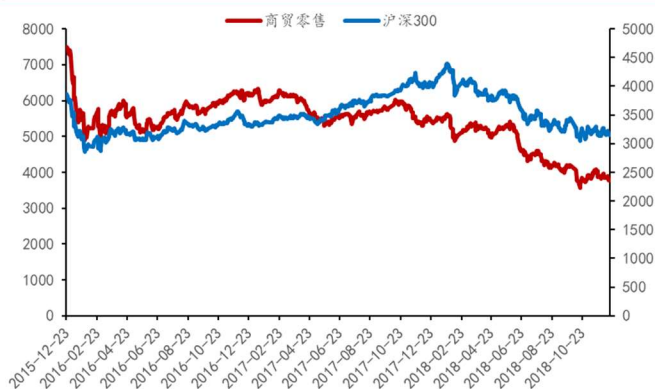
目前国内商业地产创新能力较高，创新形式主要集中在对购物中心内容的升级打造，其次是对互联网技术的创新，建立商业管理系统，利用工具对购物中心的运营管理进行分析，例如大悦城创新的悦云智慧商业管理系统，在商业地产领域中提供了很好的实践方式。

三、行情跟踪

3.1 行情判断

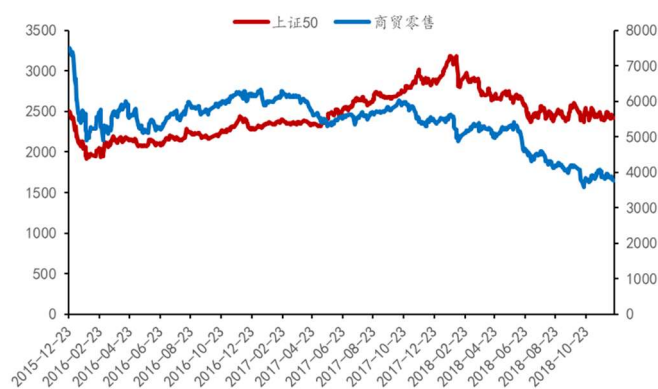
十二月第二周，零售指数继续走低，周跌幅 1.97%至 3785.88，本周振幅达到 3.16%。分行业来看，超市涨幅 0.42%，百货跌幅 2.23%。

图表 2: 零售指数与沪深 300 对比



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 零售指数与上证 50 对比



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 本周零售行业涨跌幅

涨幅前十名			跌幅前十名		
代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	涨幅 (%)
601933.SH	永辉超市	4.40%	600247.SH	*ST 成城	-14.08%
002818.SZ	富森美	2.78%	600712.SH	南宁百货	-9.00%
600891.SH	秋林集团	2.33%	600898.SH	国美通讯	-7.82%
300413.SZ	芒果超媒	1.16%	600086.SH	东方金钰	-7.60%
002731.SZ	萃华珠宝	0.68%	603123.SH	翠微股份	-7.47%
600655.SH	豫园股份	0.56%	600120.SH	浙江东方	-7.21%
002024.SZ	苏宁易购	0.38%	002336.SZ	人人乐	-7.07%
600693.SH	东百集团	0.19%	603101.SH	汇嘉时代	-6.94%
600861.SH	北京城乡	0.14%	600827.SH	百联股份	-6.70%
600774.SH	汉商集团	0.07%	000564.SZ	供销大集	-6.62%

来源: Wind, 国联证券研究所

3.2 本周覆盖股票涨跌幅

图表 5: 本周覆盖股票涨跌幅

代码	名称	P/E	周涨幅	月涨幅	年涨幅
002024	苏宁易购	10.26	0.38%	-0.37%	-12.66%
601933	永辉超市	50.43	4.40%	5.26%	-23.52%
600828	茂业商业	6.85	-0.62%	-1.36%	-17.05%
600280	中央商场	100.19	-5.15%	-5.41%	-55.48%
600859	王府井	9.40	-2.42%	-3.95%	-29.75%
002419	天虹股份	15.26	-2.31%	0.53%	15.11%

来源: Wind, 国联证券研究所

四、风险提示

- 1) 消费不及预期的风险;
- 2) 行业增速不及预期的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810