



核心观点

❖ 川财周观点

2019 年整体宏观经济对消费仍有较大程度压制，我们建议关注防御属性突出的必需消费行业以及渠道持续下沉行业。1、据商务部监测，预计今年春节黄金周期间，全国零售和餐饮企业销售额将同比增长 10%左右，从春节各地消费情况来看，消费市场线上线下不断融合，全渠道发力满足消费者需求，新零售背景下超市行业中少数的优质公司正在不断转型、探索，未来有望出现融合线上线下能力的新业态、新模式，出现打破传统格局的快速成长的投资机会，建议逐步布局偏必需消费的超市行业。2、受益于渠道变革，三四线城市使用化妆品人数快速提升，化妆品行业消费尤其是电商渠道快速提升，同时《电子商务法》正式实施，利好已规范化的行业龙头，中国现有品牌领导者将得益于本土资源以及先发优势，将持续在三四线城市、线上渠道领先，参考成熟国家的化妆品企业的成长史，整体来看，我们认为中国化妆品企业仍有崛起机会，其中面膜品类与电商渠道最为契合，中国品牌有望依托新渠道、新用户以及数据经验的积累在化妆品行业中崛起，近期回调充分，可逐步布局国货化妆品企业。相关标的：永辉超市、家家悦、御家汇、珀莱雅、上海家化、拉芳家化。

❖ 市场表现

沪深 300 指数上涨 1.98%，商贸零售指数下跌 1.30%；从板块内部来看，专业零售板块涨幅最大，为 0.27%，贸易板块跌幅最大，为 2.65%。从公司来看，涨幅前三上市公司分别为武汉中商（+18.08%）、*ST 成城（+17.73%）以及南极电商（+6.58%），跌幅前三上市公司分别为中央商场（-19.16%）、爱施德（-15.93%）以及商业城（-15.46%）。

❖ 行业动态

联合利华去年营收 509 亿欧元 净利大涨 51.2%（品观网）；

拼多多启动超 10 亿美元新融资 2018 年 GMV 达 4716 亿（联商网）；

京东春节消费大数据：90 后“有钱” 80 后顾家（联商网）；

受中国新电商法的影响，日本各大百货公司业绩全面下滑（联商网）。

❖ 风险提示

经济下滑使得消费受到影响；新零售推进不达预期风险。

📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部
报告类别 | 行业周报
所属行业 | 零售与消费/商贸零售
报告时间 | 2019/02/10

👤 分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangyujian@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

市场表现	4
行业数据	5
行业动态	10
风险提示	11

图表目录

图 1. 商贸零售市场表现回顾	4
图 2. 本周商贸零售涨幅	4
图 3. 周涨跌幅前十	4
图 4. 社会消费品零售总额（截止至 2018 年 12 月）	5
图 5. 全国居民消费价格总指数（截止至 2018 年 12 月）	5
图 6. 消费者指数（截止至 2018 年 12 月）	6
图 7. 2018 年 12 月网络购物规模同比增长 23.9%	6
图 8. 2018 年 12 月化妆品类零售额累计同比增长 9.6%	7
图 9. 2018 年 7 月 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 3.9%	8
图 10. 50 家重点大型零售企业零售额分项	8
图 11. 50 家重点大型零售企业零售额分项	8
图 12. 50 家重点大型零售企业零售额分项	8
图 13. 2018 年 12 月 100 家重点大型零售企业零售额同比下降 2.4%	9
图 14. 100 家重点大型零售企业零售额分项	9
图 15. 100 家重点大型零售企业零售额分项	9
图 16. 100 家重点大型零售企业零售额分项	9

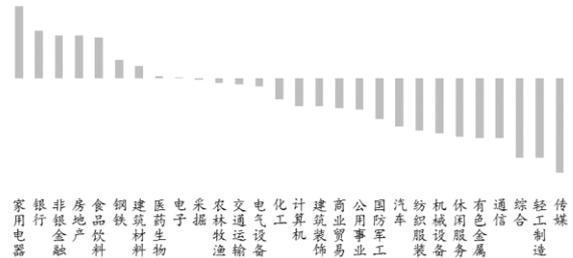
市场表现

图1. 商贸零售市场表现回顾

指数名称	收盘价	一周涨跌幅	一月涨跌幅	三月累计	今年累计
贸易	3,283	-2.65%	-3.25%	-4.14%	-48.56%
一般零售	3,391	-1.50%	0.69%	-1.73%	-38.14%
专业零售	7,721	0.27%	4.86%	-6.47%	-25.82%
商业物业经营	705	-0.94%	2.28%	3.29%	-53.36%
商业贸易	3,063	-1.30%	0.89%	-2.63%	-40.21%
沪深300	3,247	1.98%	6.97%	-0.47%	-1.89%
创业板指	5,004	1.20%	6.11%	-5.38%	-22.68%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

图2. 本周商贸零售涨幅



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图3. 周涨跌幅前十

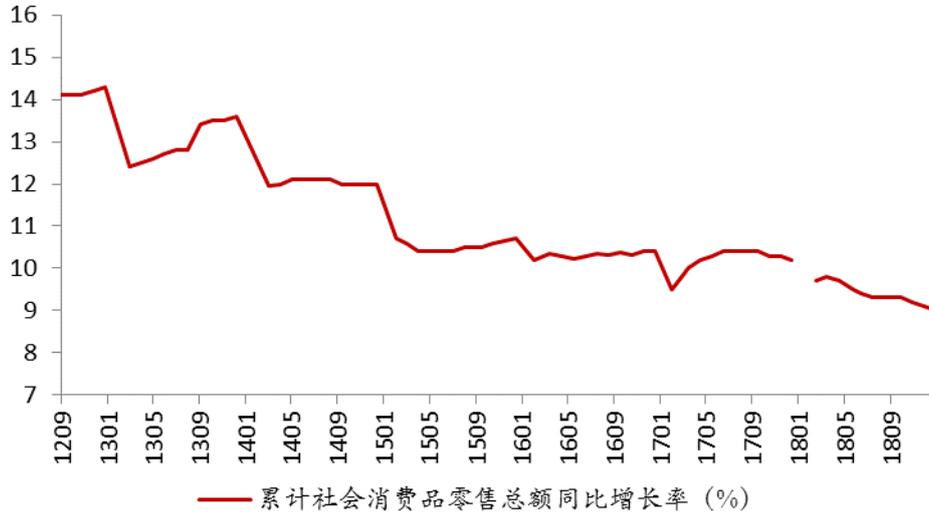
周涨幅前十				周跌幅前十			
代码	公司简称	涨跌幅 (%)	收盘价	代码	公司简称	涨跌幅 (%)	收盘价
000785.SZ	武汉中商	18.08	9.6	600280.SH	中央商场	-19.16	3.7
600247.SH	*ST成城	17.73	5.0	002416.SZ	爱施德	-15.93	5.0
002127.SZ	南极电商	6.58	9.4	600306.SH	商业城	-15.46	5.7
002867.SZ	周大生	6.03	28.7	600128.SH	弘业股份	-14.70	6.5
300609.SZ	汇纳科技	5.05	28.9	002345.SZ	潮宏基	-12.07	4.1
600315.SH	上海家化	4.65	29.1	600898.SH	国美通讯	-11.93	7.0
600738.SH	兰州民百	4.07	7.4	002264.SZ	新华都	-11.72	5.4
002153.SZ	石基信息	3.62	28.4	300740.SZ	御家汇	-11.45	14.5
600250.SH	南纺股份	3.41	7.3	600821.SH	津劝业	-11.36	3.9
002818.SZ	富森美	2.80	22.0	002356.SZ	赫美集团	-11.23	5.9

资料来源: Wind, 川财证券研究所

行业数据

【社会消费品零售总额】

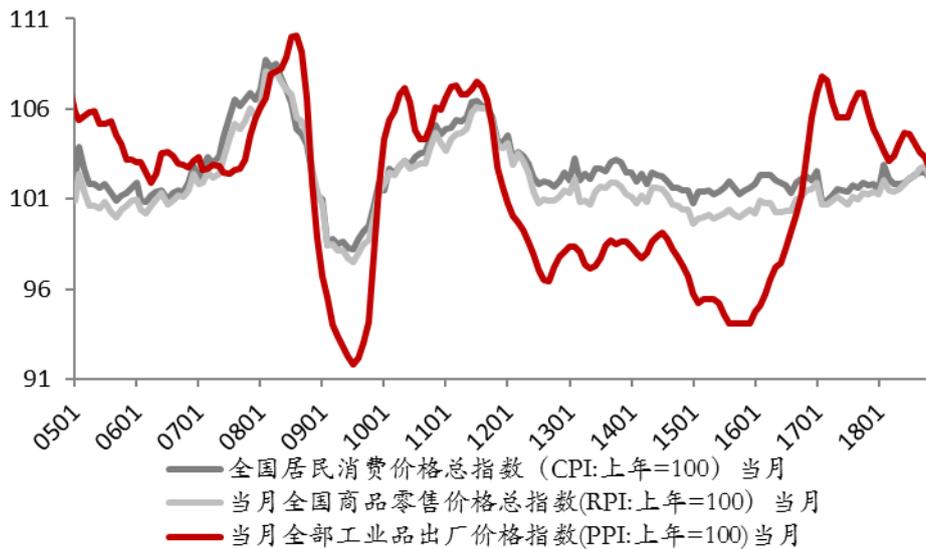
图4. 社会消费品零售总额（截止至2018年12月）



资料来源：国家统计局，wind，前瞻网，川财证券研究所

【全国居民消费价格总指数】

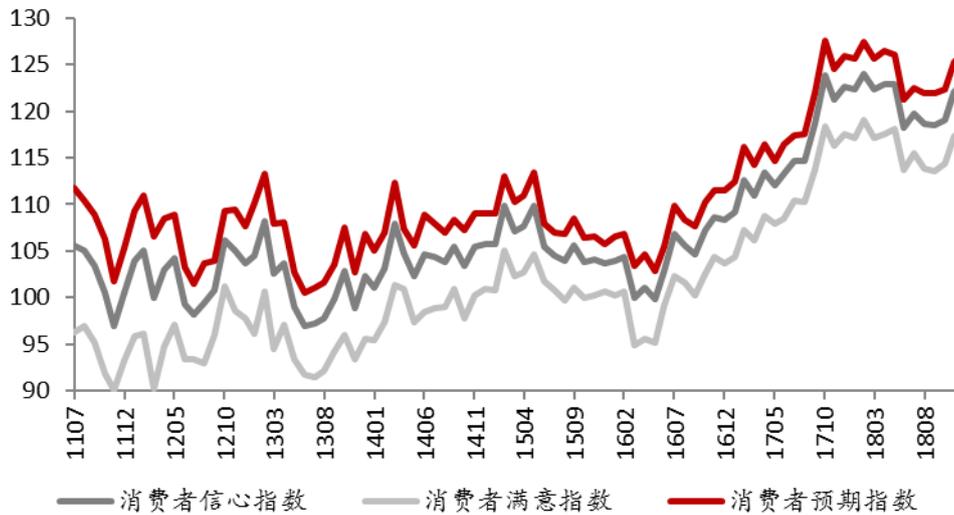
图5. 全国居民消费价格总指数（截止至2018年12月）



资料来源：国家统计局，wind，前瞻网，川财证券研究所

【消费者指数】

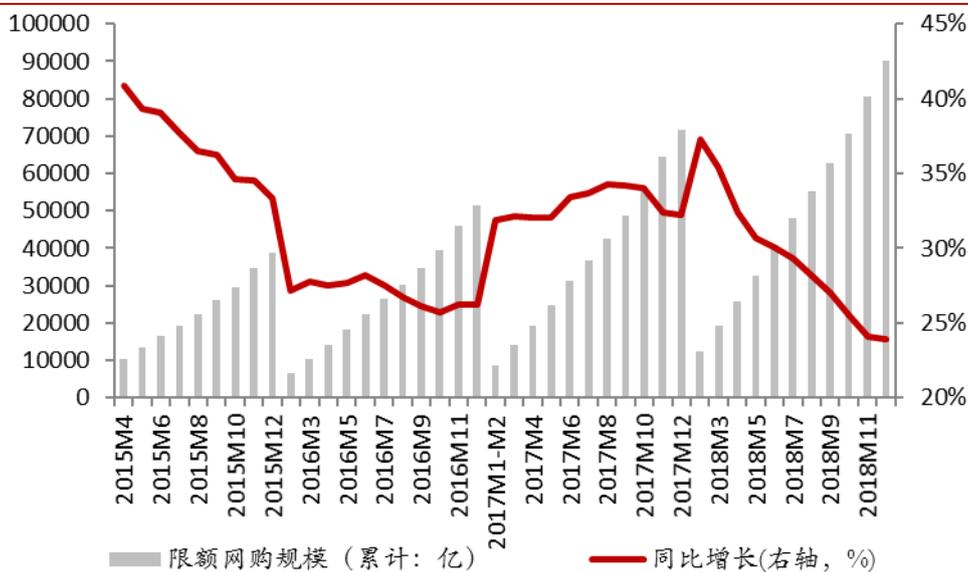
图6. 消费者指数（截止至 2018 年 12 月）



资料来源：国家统计局，wind，前瞻网，川财证券研究所

【网购规模】

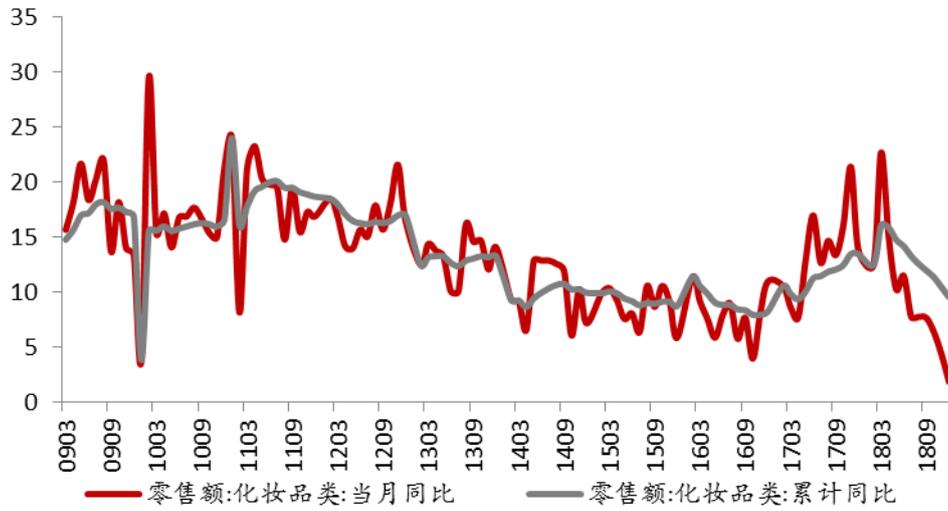
图7. 2018 年 12 月网络购物规模同比增长 23.9%



资料来源：国家统计局，wind，前瞻网，川财证券研究所

【化妆品】

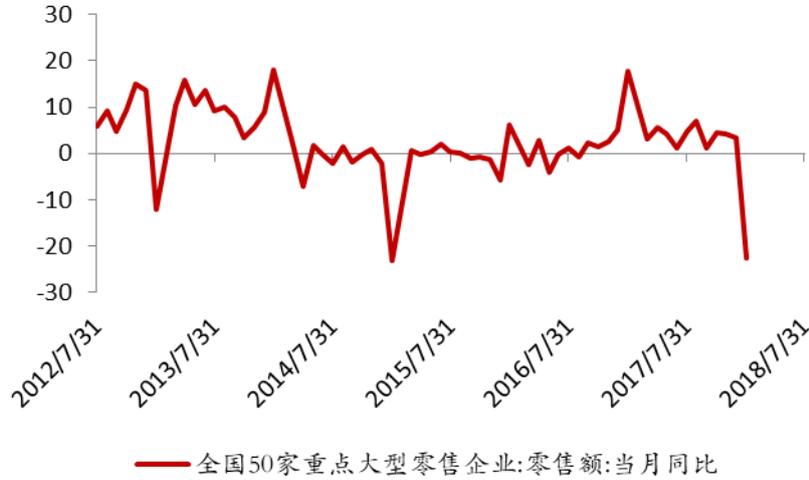
图8. 2018年12月化妆品类零售额累计同比增长9.6%



资料来源: 国家统计局, 川财证券研究所

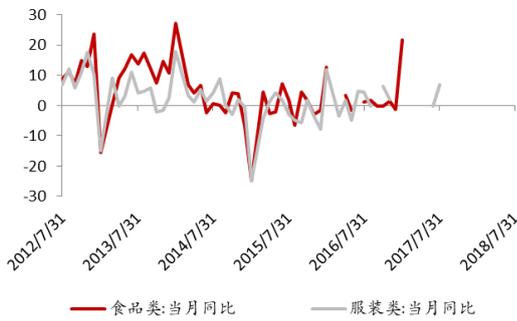
【50家重点大型零售企业零售额同比增速】

图9. 2018年7月50家重点大型零售企业零售额同比下降3.9%



资料来源:国家统计局,川财证券研究所

图10. 50家重点大型零售企业零售额分项



资料来源:国家统计局,川财证券研究所

图11. 50家重点大型零售企业零售额分项



资料来源:国家统计局,川财证券研究所

图12. 50家重点大型零售企业零售额分项

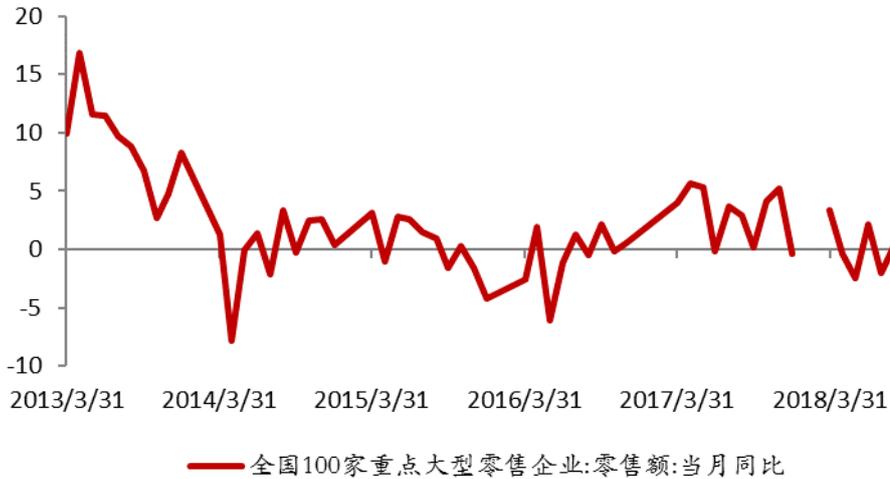


资料来源:国家统计局,川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

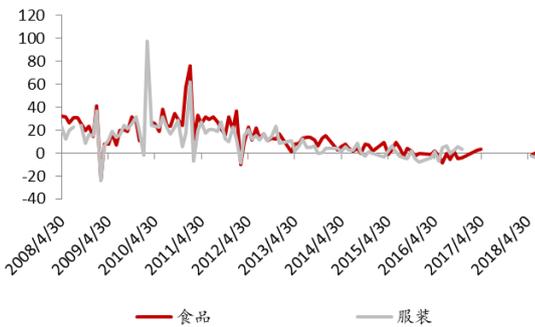
【100家重点大型零售企业零售额同比增速】

图13. 2018年12月100家重点大型零售企业零售额同比下降2.4%



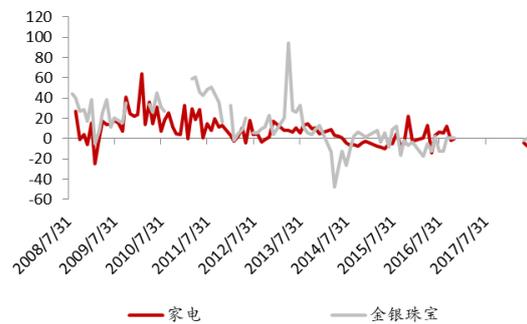
资料来源:国家统计局, 川财证券研究所

图14. 100家重点大型零售企业零售额分项



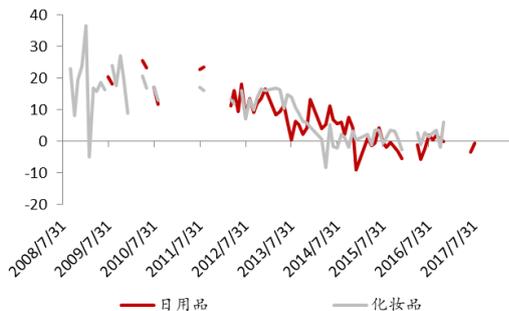
资料来源:国家统计局, 川财证券研究所

图15. 100家重点大型零售企业零售额分项



资料来源:国家统计局, 川财证券研究所

图16. 100家重点大型零售企业零售额分项



资料来源:国家统计局, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

行业动态

<p>联合利华去年营收 509 亿欧元 净利大涨 51.2% (品观网)</p>	<p>国美妆巨头雅诗兰黛集团 (Estee Lauder Cos.) 表示, 受益于中国市场强劲增长, 以及消费者对奢华护肤品更高的需求, (截止到 2018 年 12 月 31 日的) 2019 财年第二季度业绩达到预期, 且季度销售额首次突破 40 亿美元 (约合人民币 269.7 亿元)。集团还提高了全年利润预期。集团指出, 上季度所有产品品类、地区市场和销售渠道都呈上涨趋势, 表现最亮眼的有: 护肤品品类; 亚太市场; 电商和旅游零售渠道。品牌方面, Estée Lauder、La Mer、MAC 和 Origins 等绝大多数品牌都表现良好。此外, 香水品牌 Jo Malone London (祖玛珑) 在假日购物季有喜人表现。这些表现均推动集团连续八个季度, 净销售额增长达成或超过预设的长期目标。</p>
<p>拼多多启动超 10 亿美元新融资 2018 年 GMV 达 4716 亿 (联商网)</p>	<p>2 月 6 日早间, 中国新电商平台拼多多在美国证券交易委员会 (SEC) 网站更新招股书, 披露 2018 财年部分运营数据以及后续发行 (Follow-On Offering) 计划。此次后续发行股票由两部分组成, 其中拼多多拟公开发售 37,038,000 股美国存托凭证 (“ADS”), 此外以公司早期投资人为主的原持股东拟发售 14,815,000 股 ADS。同时, 承销商有权在 30 天内向公司及限售股东额外购买最高累计 7,777,950 股 ADS。拼多多创始团队、管理层及员工将继续履行此前 “三年锁定” 承诺, 不在此次售股名单。</p>
<p>京东春节消费大数据: 90 后 “有钱” 80 后顾家 (联商网)</p>	<p>春节期间, 消费者在合家团圆、走亲访友的同时, 消费依然非常红火。京东大数据显示, 春节期间销售额与去年同期相比, 同比增长 42.74%。在消费升级的趋势下, 春节消费体现了消费 “从量变到质变” 的过程, 消费者的选择更加多元化和品质化, 4-6 线城市消费增速领先, 核心消费人群年轻化等消费趋势。</p>
<p>受中国新电商法的影响, 日本各大百货公司业绩全面下滑 (联商网)</p>	<p>2 月 1 日日本调查机构公布了上个月各个大型百货店的业绩, 因受到中国电子商务法的影响, 所有百货公司全部减收。其中三越伊势丹与前年同期比减了 3.8%, 高岛屋减 2.8%, 太平洋百货减了 4.0%。大丸松坂屋百货减了 2.1%, 阪急阪神百货也减了 2.9%。此前一直业绩超好的阪急本店也一反常态, 事隔 26 个月第一次业绩下滑。不光是衣料品持续低迷, 此前一直高增长的访日游客购买力也随着访日游客目的的多样化而有所变化。导致业绩不断下滑的原因里日元升值是一方面, 但是从一月份开始实施的电子商务法才是真正打到日本痛处的根本原因。因为网上贩卖的代购们必须要在日本和中国两地均有已注册公司, 并且一定要在税务所登记备案, 如此一来导致很多代购转行, 本就薄利多销的代购们只能赚取一点辛苦钱, 而政策的收紧一大批的代购们将没有生存空间。因此虽然赴日旅游的人数不断创新高, 商场里的顾客也有增无减, 但是每个客人的平均消费却降了 7%。以前代购一出手都是成批成批的买, 但是现在这种现象变得少之又少了。</p>

风险提示

- 1、经济下滑使得消费受到影响；
- 2、新零售推进不达预期风险。

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0003