

低估值优先，成长性优先

——零售行业周报第 288 期 (2019.05.13-2019.05.17)

行业周报

◆零售板块行情回顾

过去一周 (5 个交易日)，上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为 -1.94% 和 -2.55%，商贸零售 (中信) 指数的涨幅为 -2.12%，跑输上证综指，跑赢深证成指。2019 年以来 (89 个交易日)，上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为 15.57% 和 24.32%，商贸零售 (中信) 指数的涨幅为 16.82%，跑赢上证综指，跑输深证成指。

过去一周，商贸零售行业涨幅为 -2.12%，位列 29 个中信一级行业的第 15 位。过去一周，29 个中信一级行业中 3 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是食品饮料、农林牧渔和有色金属，涨幅分别为 2.18%、0.41% 和 0.30%。2019 年以来，商贸零售行业涨幅为 16.82%，位列 29 个中信一级行业的第 18 位。2019 年以来，29 个中信一级行业中 28 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是农林牧渔、食品饮料和家电，涨幅分别为 50.81%、48.81% 和 37.11%。

过去一周，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是专业市场、超市和贸易，涨幅分别为 1.18%、0.70% 和 -2.42%。2019 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是超市、贸易和专业市场，涨幅分别为 26.14%、25.08% 和 16.03%。

过去一周，零售行业主要的 97 家上市公司 (不含 2019 年首发上市公司) 中，17 家公司上涨，79 家公司下跌 1 家公司停牌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是美凯龙、国美通讯和中兴商业，涨幅分别为 15.88%、13.28% 和 7.04%。2019 年以来，零售行业主要的 97 家上市公司 (不含 2019 年首发上市公司) 中，86 家公司上涨，11 家公司下跌 1 家公司停牌。2019 年以来，涨幅排名前三位的公司分别是中兴商业、东方创业和兰州民百，涨幅分别为 72.63%、69.45% 和 65.23%。

◆零售行业投资策略

展望未来一个月，行业将出现震荡，四月社销数据较弱，低于预期，考虑到国家统计局排除节庆影响的测算结果，建议观察 5 月数据再做进一步分析。我们维持行业二、三季度受益于低基数效应的观点，短期低估值，尤其是低 PB 的公司将提供一定安全边际，在震荡情况下有一定优势，如百联股份，王府井，首商股份等低 PB 公司，短期相对抗跌。另一个逻辑则是高弹性的百货股，尤其是天虹和王府井两个龙头企业，低基数效应将有利于公司成长。此外 CPI 通胀概念也有利于家家悦和永辉超市的短期弹性，建议关注。总而言之，我们对零售板块二、三季度的行情较为乐观，建议逢低按照上述三逻辑持仓。

◆风险提示：

居民消费需求增速未达预期，地产后周期影响部分子行业收入增速，人工费用上涨速度高于预期。

增持 (维持)

分析师

唐佳睿 CFA, CAIA, FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

tangjiarui@ebscn.com

孙路 (执业证书编号：S0930518060005)

021-52523868

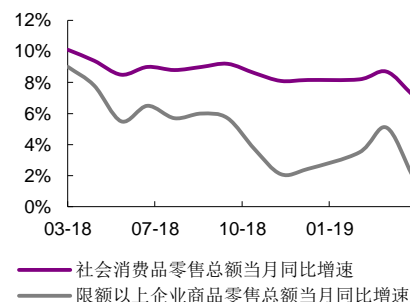
sunlu@ebscn.com

邬亮 (执业证书编号：S0930518040003)

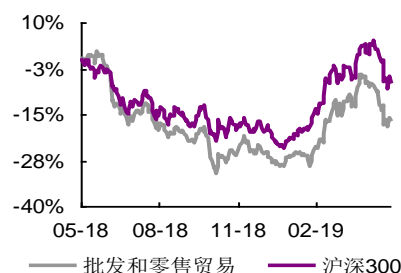
010-58452047

wuliang16@ebscn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

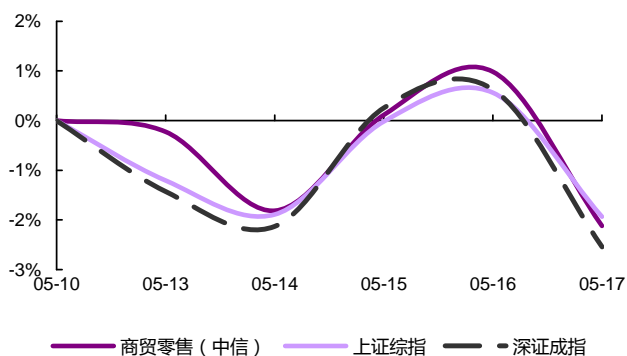
看好零售板块，积极配置战略品种——零售行业周报第 287 期 (2019.05.06-2019.05.10)
2019-05-12
 行业迎来上坡路，看好二季度表现——零售行业周报第 286 期 (2019.04.22-2019.04.26)
2019-04-28

零售板块行情回顾

过去一周(5个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-1.94%和-2.55%,商贸零售(中信)指数的涨幅为-2.12%,跑输上证综指,跑赢深证成指。2019年5月17日,商贸零售行业的动态市盈率为22.1X,而上证综指为12.8X,深圳成指为23.6X。

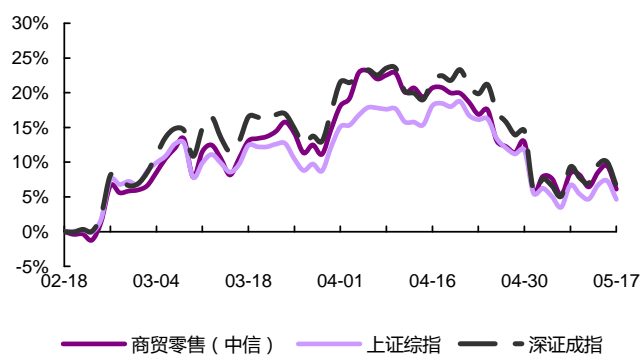
2019年以来(89个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为15.57%和24.32%,商贸零售(中信)指数的涨幅为16.82%,跑赢上证综指,跑输深证成指。2019年5月17日,商贸零售行业的动态市盈率较上年最后一个交易日上升6.5X,而同期上证综指上升1.8X,深圳成指上升7.3X。

图表 1: 过去一周零售板块表现情况
(截至 2019/5/17)



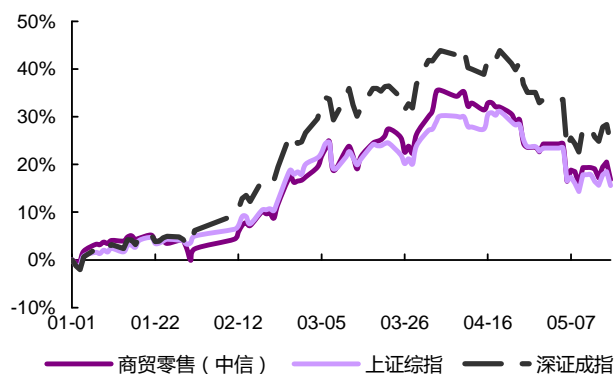
资料来源: Wind

图表 2: 过去 60 个交易日零售板块表现情况
(截至 2019/5/17)



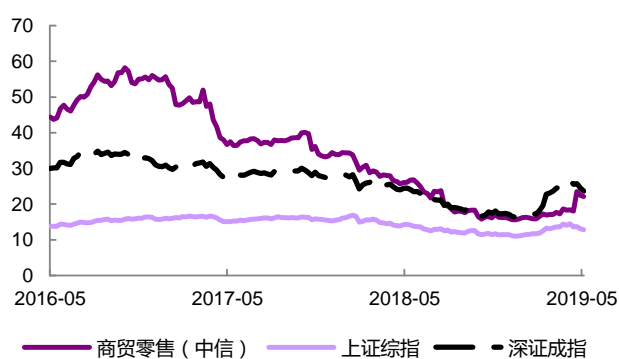
资料来源: Wind

图表 3: 2019 年以来零售板块表现情况
(截至 2019/5/17)



资料来源: Wind

图表 4: 过去三年零售板块动态市盈率变动
(截至 2019/5/17)



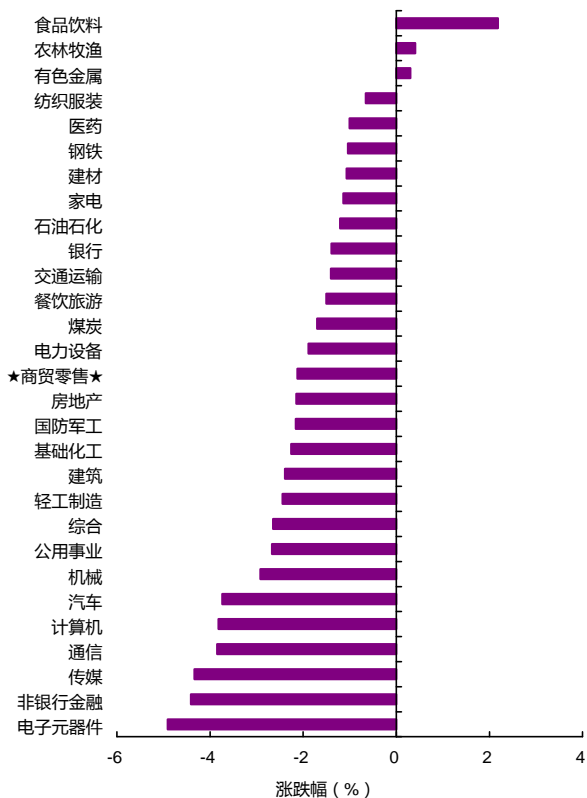
资料来源: Wind

过去一周,商贸零售行业涨幅为-2.12%,位列29个中信一级行业的第15位。过去一周,29个中信一级行业中3个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是食品饮料、农林牧渔和有色金属,涨幅分别为2.18%、0.41%和0.30%。过去一周,涨幅排名后三位的行业分别是电子元器件、非银行金融和传媒,涨幅分别为-4.91%、-4.41%和-4.33%。2019年5月17日,商贸零售行业的动

态市盈率为 22.1X，位列 29 个中信一级行业的第 17 位。

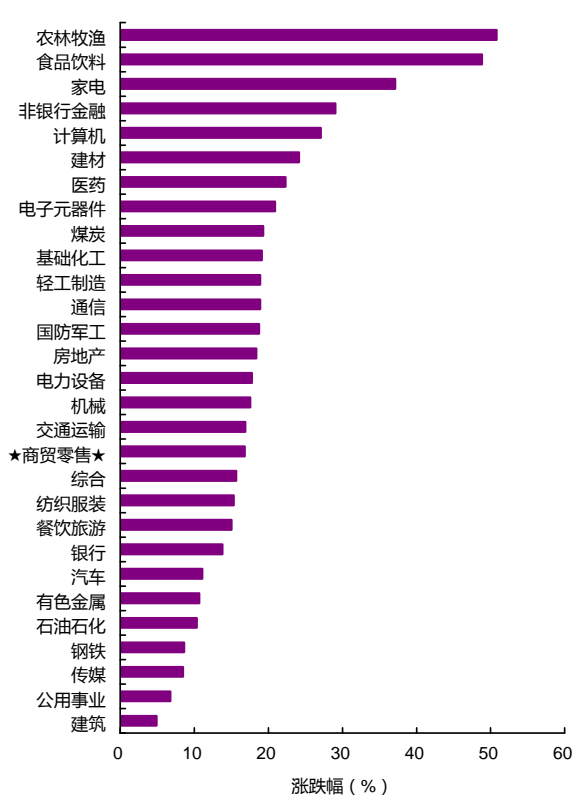
2019 年以来，商贸零售行业涨幅为 16.82%，位列 29 个中信一级行业的第 18 位。2019 年以来，29 个中信一级行业中 28 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是农林牧渔、食品饮料和家电，涨幅分别为 50.81%、48.81%和 37.11%。2019 年以来，涨幅排名后三位的行业分别是建筑、公用事业和传媒，涨幅分别为 4.90%、6.74%和 8.47%。

图表 5：过去一周 29 个中信一级行业表现
(截至 2019/5/17)



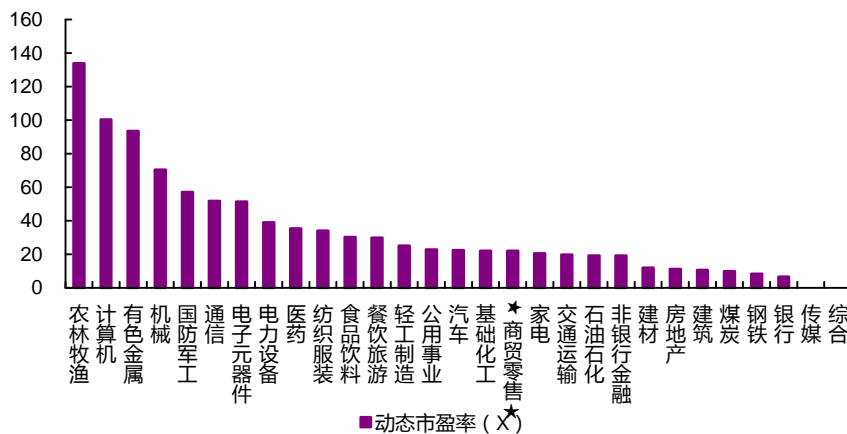
资料来源：Wind

图表 6：2019 年以来 29 个中信一级行业表现
(截至 2019/5/17)



资料来源：Wind

图表 7：29 个中信一级行业的动态市盈率 (2019/5/17)

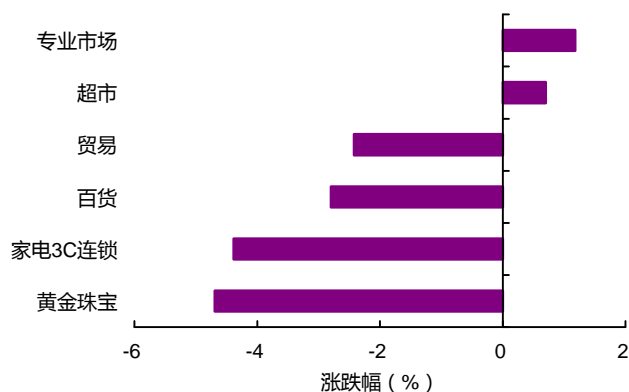


资料来源：Wind

过去一周,零售板块子行业中,涨幅排名前三位的子行业分别是专业市场、超市和贸易,涨幅分别为 1.18%、0.70%和-2.42%。2019 年 5 月 17 日,动态市盈率最低的三个子行业分别是家电 3C 连锁、贸易和专业市场,市盈率分别是 7.8X、13.9X 和 15.5X。

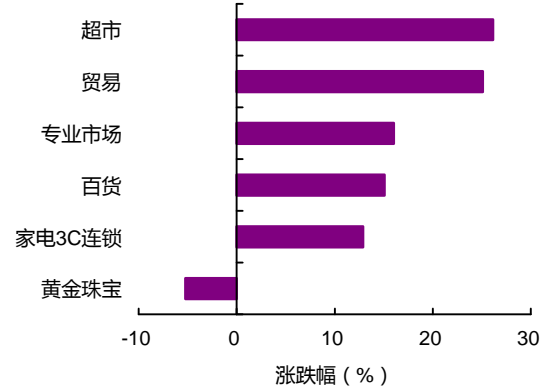
2019 年以来,零售板块子行业中,涨幅排名前三位的子行业分别是超市、贸易和专业市场,涨幅分别为 26.14%、25.08%和 16.03%。2019 年 5 月 17 日,黄金珠宝行业的动态市盈率较上年最后一个交易日上升 9.5X,同期百货行业上升 6.2X,专业市场行业上升 3.9X。

图表 8: 过去一周零售板块子行业表现 (截至 2019/5/17)



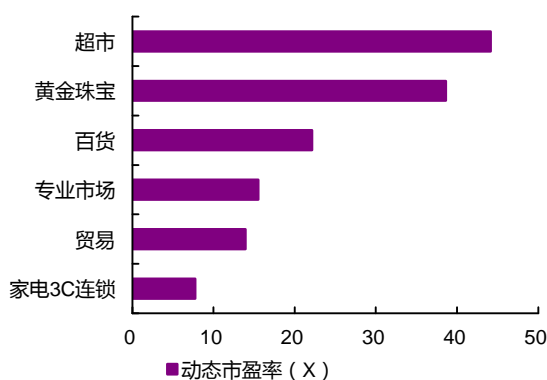
资料来源: Wind

图表 9: 2019 年以来零售板块子行业表现 (截至 2019/5/17)



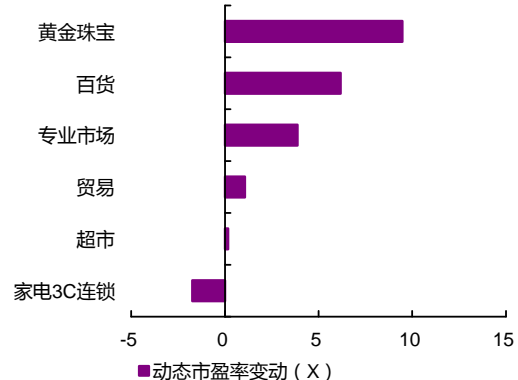
资料来源: Wind

图表 10: 零售板块子行业的动态市盈率 (2019/5/17)



资料来源: Wind

图表 11: 2019 年以来零售板块子行业动态市盈率变动 (截至 2019/5/17)



资料来源: Wind

过去一周,零售行业主要的 97 家上市公司 (不含 2019 年首发上市公司) 中, 17 家公司上涨, 79 家公司下跌 1,家公司停牌。过去一周, 涨幅排名前三位的公司分别是美凯龙、国美通讯和中兴商业, 涨幅分别为 15.88%、13.28% 和 7.04%。过去一周, 涨幅排名后三位的公司分别是秋林集团、金洲慈航和我爱我家, 涨幅分别为-16.60%、-9.16%和-8.95%。

图表 12: 过去一周零售行业涨幅前五名个股 (截至 2019/5/17)

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	涨幅 (%)	动态市盈率 (X)	成交额 (亿元/天)
601828.SH	美凯龙	13.50	15.88	10.4	2.24
600898.SH	国美通讯	9.47	13.28	NA	0.35
000715.SZ	中兴商业	10.03	7.04	29.9	0.55
600306.SH	商业城	7.68	6.22	NA	0.14
600287.SH	江苏舜天	7.79	5.70	12.9	2.95

资料来源: Wind

图表 13: 过去一周零售行业涨幅后五名个股 (截至 2019/5/17)

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	涨幅 (%)	动态市盈率 (X)	成交额 (亿元/天)
600891.SH	秋林集团	2.06	-16.60	NA	0.42
000587.SZ	金洲慈航	2.38	-9.16	NA	0.99
000560.SZ	我爱我家	5.39	-8.95	18.4	0.71
002731.SZ	萃华珠宝	16.75	-8.87	65.2	0.73
600778.SH	*ST 友好	6.16	-7.78	50.0	1.87

资料来源: Wind

2019 年以来, 零售行业主要的 97 家上市公司 (不含 2019 年首发上市公司) 中, 86 家公司上涨, 11 家公司下跌, 1 家公司停牌。2019 年以来, 涨幅排名前三位的公司分别是中兴商业、东方创业和兰州民百, 涨幅分别为 72.63%、69.45% 和 65.23%。2019 年以来, 涨幅排名后三位的公司分别是秋林集团、汇嘉时代和跨境通, 涨幅分别为 -69.62%、-28.83% 和 -15.65%。

图表 14: 2019 年以来零售行业涨幅前五名个股 (截至 2019/5/17)

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	涨幅 (%)	动态市盈率 (X)	成交额 (亿元/天)
000715.SZ	中兴商业	10.03	72.63	29.9	0.55
600278.SH	东方创业	13.81	69.45	35.9	0.00
600738.SH	兰州民百	8.08	65.23	3.9	0.93
002127.SZ	南极电商	12.30	63.56	32.8	2.14
600287.SH	江苏舜天	7.79	60.62	12.9	2.95

资料来源: Wind

图表 15: 2019 年以来零售行业涨幅后五名个股 (截至 2019/5/17)

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	涨幅 (%)	动态市盈率 (X)	成交额 (亿元/天)
600891.SH	秋林集团	2.06	-69.62	NA	0.42
603101.SH	汇嘉时代	11.33	-28.83	79.2	0.22
002640.SZ	跨境通	9.11	-15.65	24.4	1.57
600774.SH	汉商集团	12.20	-13.90	140.3	0.07
002721.SZ	金一文化	5.73	-10.19	NA	0.59

资料来源: Wind

二、零售行业情况回顾

过去一周的主要新闻有：

1) 据国家统计局披露，2019年4月份，社会消费品零售总额30586亿元，同比名义增长7.2%（扣除价格因素实际增长5.1%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，限额以上单位消费品零售额11120亿元，增长2.0%。

2019年1-4月份，社会消费品零售总额128376亿元，同比增长8.0%。其中，限额以上单位消费品零售额46212亿元，增长3.5%。

按经营单位所在地分，4月份，城镇消费品零售额26259亿元，同比增长7.1%；乡村消费品零售额4327亿元，增长7.8%。1-4月份，城镇消费品零售额109661亿元，同比增长7.9%；乡村消费品零售额18715亿元，增长8.9%。

按消费类型分，4月份，餐饮收入3281亿元，同比增长8.5%；商品零售27305亿元，增长7.0%。1-4月份，餐饮收入13925亿元，同比增长9.3%；商品零售114451亿元，增长7.9%。

2019年1-4月份，全国网上零售额30439亿元，同比增长17.8%。其中，实物商品网上零售额23933亿元，增长22.2%，占社会消费品零售总额的比重为18.6%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长26.7%、23.7%和21.2%。

2) 据联商网报道，北京时间5月15日，阿里巴巴集团发布2019财年第四季度财报及2019财年业绩。报告期内，阿里巴巴集团收入达3768.44亿元，第四季度收入达934.98亿元人民币，同比增长均达到51%；核心电商收入同比增长51%，上一财年核心电商业务收入为2140.20亿元。淘宝天猫过去一财年新增超1亿用户，为品牌和商家带来超过9000亿增量生意。

超预期的强劲增长，显示出阿里巴巴同时服务企业 and 消费者的造风能力，创新带来增长，增长引领创新。

财报同时显示，过去一年阿里巴巴中国零售平台用户增长强劲。截至2019年3月底，淘宝天猫移动月度活跃用户达到7.21亿，比去年同期和上一季度上涨1.04亿和2200万。截至三月底，年度活跃消费者达6.54亿，比去年同期增长1.02亿。天猫实物商品交易额2019财年同比增长31%，第四季度同比增长33%，增速超过同业增长，更领先国家统计局公布的实物商品网上零售额全年25.4%和一季度21%的同期增速。

3) 据联商网报道，5月16日晚间，永辉超市发布公告称，公司的联营公司永辉云创科技有限公司(以下简称“永辉云创”)拟增资10亿元，用于门店扩张、中后台能力建设和供应链的全面夯实，提升永辉生活(S2C)等。

公告显示，永辉云创现有股东将对其进行同比例增资，其中，永辉超市出资2.66亿元，增资后公司对永辉云创的持股比例不变，仍为26.6%。

股权结构上，截止2019年5月15日，创始人张轩宁持有永辉云创股权29.6%，为第一大股东。永辉超市持有股权26.6%，为第二大股东。

永辉超市表示,公司继续支持永辉云创在永辉生活店及超级物种等业务的拓展。由于本次增资是现有股东同比例增资,所以增资后公司持有永辉云创的持股比例仍为 26.6%。永辉云创仍将做为永辉股份重要的联营公司之一,双方将继续保持互惠合作,共同发展。

三、零售行业投资策略

展望未来一个月,行业将出现震荡,四月社销数据较弱,低于预期,考虑到国家统计局排除节庆影响的测算结果,建议观察 5 月数据再做进一步分析。我们维持行业二、三季度受益于低基数效应的观点,短期低估值,尤其是低 PB 的公司将提供一定安全边际,在震荡情况下有一定优势,如百联股份,王府井,首商股份等低 PB 公司,短期相对抗跌。另一个逻辑则是高弹性的百货股,尤其是天虹和王府井两个龙头企业,低基数效应将有利于公司成长。此外 CPI 通胀概念也有利于家家悦和永辉超市的短期弹性,建议关注。总而言之,我们对零售板块二、三季度的行情较为乐观,建议逢低按照上述三逻辑持仓。

风险提示

居民消费需求增速未达预期,地产后周期影响部分子行业收入增速,人工费用上涨速度高于预期。

附录：过去一周（5个交易日）A股零售行业重要数据

个股异动情况

序号	代码	名称	异动类型	异动起始日	异动截至日	交易天数	区间股票成交额(万元)	区间涨幅(%)	区间换手率(%)
1	600122.SH	宏图高科	涨跌幅偏离值达7%	2019/5/13	2019/5/13	1	18984.72	10.13	3.84

资料来源：Wind

大宗交易记录

序号	代码	名称	交易日期	成交价(元)	当日收盘价(元)	成交量(万股)	成交额(万元)	买方营业部	卖方营业部
1	600755.SH	厦门国贸	2019-5-13	8	8.44	41.00	328.00	长城证券股份有限公司杭州世纪大道证券营业部	长城证券股份有限公司杭州世纪大道证券营业部

资料来源：Wind

高管董事增持（减持）股票情况

序号	代码	名称	公告日期	变动起始日期	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量(万股)	变动数量占股本比例(%)	变动后持股数量(万股)	变动后持股比例(%)	交易均价(元)	变动期间平均股价(元)	变动部分参考市值(万元)
1	600697.SH	欧亚集团	2019/5/13	2019/5/10	2019/5/10	苏焱	高管	增持	0.92	0.01	2.00	0.01	19.10	18.97	17.45
2	600697.SH	欧亚集团	2019/5/13	2019/5/8	2019/5/8	苏焱	高管	增持	0.62	0.00	0.62	0.00	18.90	18.93	11.74
3	600697.SH	欧亚集团	2019/5/13	2019/5/9	2019/5/9	苏焱	高管	增持	0.46	0.00	1.08	0.01	18.74	18.77	8.63
4	600697.SH	欧亚集团	2019/5/15	2019/5/9	2019/5/9	曹和平	高管	增持	2.20	0.01	435.01	2.73	18.76	18.77	41.29
5	600697.SH	欧亚集团	2019/5/15	2019/5/15	2019/5/15	曹和平	高管	增持	1.60	0.01	436.61	2.74	19.08	19.00	30.40

资料来源：Wind

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼