

维持推荐必需消费渠道

零售行业

推荐 维持评级

核心看点 (09.02-09.06):

1. 一周行业热点

9月7日, 中华全国商业信息中心发布《2018年度中国零售百强》。

2. 最新观点

上周(2019.09.02-2019.09.06)CS 商贸零售指数上涨 1.64%, 跑输深证成指(4.89%)、沪深 300(3.92%)、上证指数(3.93%)。上周组合收益为-1.36%, 相较于前一周收益率下跌 3.93 个百分点。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), 永辉超市(601933.SH)。

百货板块: 18年零售百强企业中百货企业销售规模同比增长 5.3%, 天虹高层换届选举后变动较小无碍公司未来发展

2018年, 零售百强中百货企业销售额同比增长 5.3%, 增速较去年同期下滑 3.0 个百分点, 主要是新零售刺激疲软, 门店升级不及预期所致。9月4日, 天虹发布公告改选董、监事会。此次换届人员变动较少, 对公司经营管理与战略发展方向不构成影响。

专业连锁板块: 苏宁零售云门店接入拼购业务推动线上线下融合, 苏宁极物落地重庆全场景 O2O 提升到店转化率

近日, 全国近 3900 家苏宁零售云门店以互联网营销工具“云店铺”为载体, 接入苏宁拼购供应链体系商品, 进一步实现全品类平台的数字化转型。9月6日, 苏宁极物西南地区首家旗舰店落地重庆来福士, 通过全场景 O2O 打造一站式消费体验, 提升到店转化率。

超市板块: 家家悦发行可转债 6.45 亿元用于超市改造和物流升级, “永辉买菜” app 上线拓展云超布局

9月6日家家悦发行可转换公司债券的募集资金总额(含发行费用)不超过 6.45 亿元, 用于连锁超市改造项目、威海物流改扩建项目和威海临港综合物流园项目。9月6日永辉为 309 名符合解锁条件的激励对象解锁 6164.1 万股。近期, “永辉买菜” APP 上线, 目前仅在重庆市涪陵区测试, 仍处于试探阶段, 预计对公司经营不构成影响。

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	20%	2.28	68.71	51.72	60.13
002419.SZ	天虹股份	20%	1.28	11.16	15.57	47.18
002867.SZ	周大生	20%	-3.57	21.07	-1.90	20.92
002024.SZ	苏宁易购	20%	-0.28	9.87	3.30	27.33
601933.SH	永辉超市	20%	-6.50	18.25	-1.50	-6.71

资料来源: Wind、中国银河证券研究院整理

3. 风险提示

新零售推进不达预期的风险; 转型进展及效果低于预期的风险。

分析师

李昂

☎: (8610) 83574538

✉: liang_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517040001

特此鸣谢:

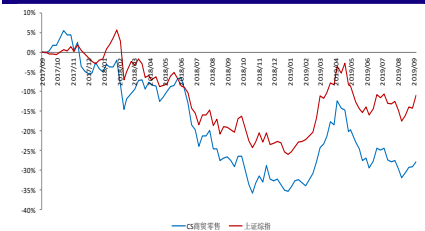
甄唯莹

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

章鹏

✉: zhangpeng_yj@chinastock.com.cn

行业数据时间 2019.09.06



资料来源: Wind、中国银河证券研究院整理

相关研究

- 《零售行业周报.0901: 2019H1 超市板块规模增速在零售行业中相对领先, 维持推荐必需消费渠道》
- 《零售行业周报.0826: 重视内部消费需求的释放节奏, 维持推荐核心组合》
- 《零售行业周报.0819: 维持推荐核心组合》
- 《零售行业周报.0812: 市场短期波动加剧, 维持推荐高确定性的必选消费超市渠道》
- 《零售行业周报.0805: 进入中报披露密集期, 维持推荐核心组合》
- 《零售行业周报.0729: 维持推荐核心组合》
- 《零售行业周报.0722: 供应链升级与体验式场景深化全渠道建设, 维持推荐核心组合》
- 《零售行业周报.0715: 中期业绩考验期在即, 密切关注行业核心资产表现》

目 录

一. 最新研究观点	2
1. 一周行业要闻	2
2. 最新观点	2
3. 子行业与龙头公司	3
二. 核心组合	7
1. 核心推荐	7
2. 核心关注	8
3. 国内外行业及公司估值情况	10
三. 风险提示	14
一. 一周市场综合表现	15
二. 行业数据跟踪	16
三. 核心关注企业业绩表现	17
1. 近一周板块资金流向占比 (%)	19
2. 近一周个股资金流向占比 (%)	19
3. 近一周个股振幅及换手率 (%)	21
4. 个股 BETA 值	22
1. 行业估值水平	24
2. 公司估值水平	24
3. 行业内个股 PEG 值	27

一. 最新研究观点

1. 一周行业要闻

表 2 行业要闻

重点事件	我们的理解
<p>根据中国商业联合会、中华全国商业信息中心统计，2018 年我国零售百强企业销售规模达到 7.35 万亿元，同比增长 20.5%，增速较去年同期降低 5.5 个百分点。2018 年百强销售规模占社会消费品零售总额的比重为 19.3%，比 2017 年提高 2.7 个百分点。</p> <p>2018 年，进入百强的零售企业中有 8 家电商，8 家电商的销售规模占百强整体销售的比重为 64.7%，较上年提高 6 个百分点。8 家电商对百强零售企业整体销售增长的贡献率为 86.2%，较上年提高 3.2 个百分点。</p> <p>2018 年，我国零售百强企业中，前 3 名企业销售规模合计为 46005 亿元，占百强规模的比重为 62.6%，比 2017 年上升 2 个百分点；前 5 名企业销售规模占百强规模的比重为 71.3%，比 2017 年上升 3.5 个百分点；前 10 名企业的销售规模占百强整体销售规模的比重为 78.1%，比 2017 年上升 3.5 个百分点。从 2018 年十强榜单看，天猫和京东分别以 2.45 万亿和 1.68 万亿的销售规模领跑零售百强，稳居百强前两名，销售规模占据百强半壁江山。相比 2017 年，前十榜单仅有拼多多是新入围者，前十榜单的格局变化不大。</p> <p>2018 年，限额以上单位商品零售额中，超市、百货店、专业店和专卖店零售额比上年分别增长 6.8%、3.2%、6.2%和 1.8%，增速分别放缓了 0.5、3.5、2.9 和 6.2 个百分点。</p>	<p>2018 年零售百强企业销售规模持续扩大，但增速放缓，且电商的销售规模在百强零售企业中所占份额及对销售增长的贡献率不断提升，而实体店则恰恰相反，这说明新零售改造升级不及预期，未给实体店带来真正的转机。从渠道端降低流通成本，从制造端升级商品质量，才能给行业带来真正的变革，拼多多入围零售百强前三也证明了这一点。</p> <p>从竞争格局来看，零售业的竞争格局变化不大，头部聚集效应持续扩大，行业集中度提高，这说明龙头企业的商业模式具有可持续的竞争力，垄断优势持续发酵。不过，2018 年百强销售规模占社会消费品零售总额的比重提高，说明零售市场不是零和博弈，各企业仍然有很大的增长空间。</p> <p>从零售业态来看，专卖店增速最低，超市增速最高。百强中超市业态增速较低是因为线上超市、社区生鲜等新型超市业态的兴起，抢占了传统超市的市场份额，如盒马生鲜、每日优鲜 2018 年入围百强，且均实现了 3 位数的快速增长。</p>

资料来源：联商网，中国银河证券研究院整理

2. 最新观点

上周 (2019.09.02-2019.09.06) CS 商贸零售指数上涨 1.64%，跑输深证成指 (4.89%)、沪深 300 (3.92%)、上证指数 (3.93%)。年初至今行业指数累计上涨 11.63%，跑输上证指数 (20.28%)、深证成指 (35.69%) 和沪深 300 (31.15%)。与其他行业相比，上周商贸零售板块

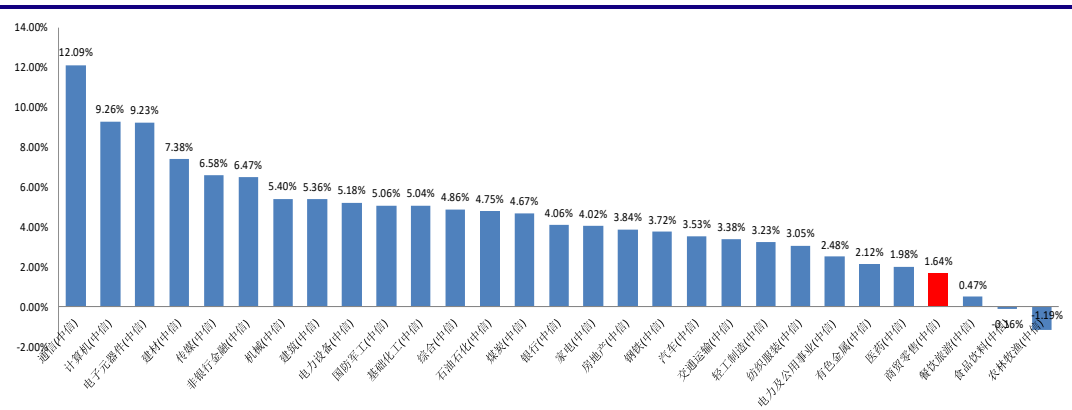
在中信 29 个行业分类中涨跌幅排名第 26,较前一周的 12 名下降 14 名。上周组合收益为-1.36%,相较于前一周收益率下跌 3.93 个百分点。组合维持推荐:家家悦(603708.SH),天虹股份(002419.SZ),周大生(002867.SZ),苏宁易购(002024.SZ),永辉超市(601933.SH)。

表 3 市场及行业表现

	上周涨跌幅 (%)	前一周涨跌幅 (%)	较前一周涨跌幅变化值 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
上证指数	3.93	-0.39	4.31	20.28
深证成指	4.89	0.03	4.85	35.69
沪深 300	3.92	-0.56	4.48	31.15
CS 商贸零售	1.64	0.30	1.35	11.63

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 1 上周各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 子行业与龙头公司

表 4 子行业表现

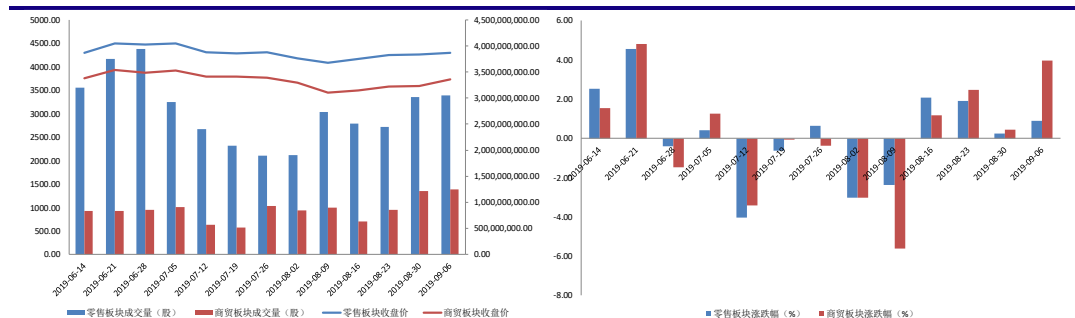
	总市值(亿元) 最新收盘日: 2019-09-06	板块市值 占比	上周涨跌幅 (%)	前一周涨 跌幅 (%)	涨跌幅变 化值 (%)	年初至今涨跌 幅 (%)
CS 商贸零售	8481.90	100%	1.64	0.30	1.35	11.63
CS 零售	6659.97	78.52%	0.89	0.25	0.63	11.89
CS 超市	1545.55	18.22%	-2.49	0.89	-3.38	20.98
CS 百货	2411.91	28.44%	2.89	-0.01	2.90	8.95
CS 连锁	2702.52	31.86%	0.85	0.14	0.71	9.20
CS 商贸	1821.93	21.48%	3.97	0.43	3.54	10.79

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周商贸板块(3.97%)跑赢零售板块(0.89%)。8月末,我国外汇储备规模为31072亿美元

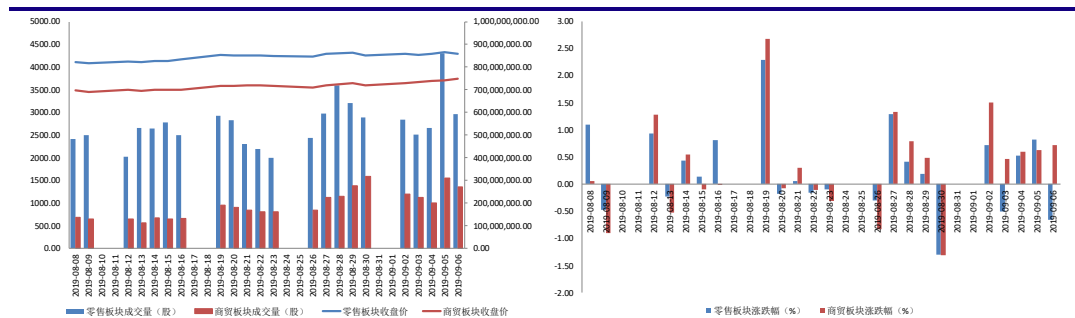
元，较7月末上升35亿美元，升幅0.1%，外汇储备规模保持稳定。9月5日，中国商业联合会与韩国中小企业流通中心正式签订合作协议(MOU)，建立战略合作伙伴关系，以支援两国中小企业拓展海外市场、促进贸易成交、提高国际竞争力、推动双方机构事业发展为目标，中韩经贸合作更上一层楼。本周中美双方同意于10月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，中美贸易局势有望缓和。商贸板块内，跨境通(002640.SZ, 16.78%)、新华锦(600735.SH, 10.80%)等公司领涨；板块内仅有三木集团(000632.SZ, -0.45%)本周涨跌幅收跌。

图2 零售与商贸板块成交量和收盘价情况(周频次)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图3 零售与商贸板块成交量和收盘价情况(日频次)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

零售板块之中，百货板块(2.89%)表现较好，跑赢连锁板块(0.85%)和超市板块(-2.49%)。

百货板块: 18年零售百强企业中百货企业销售规模同比增长5.3%，天虹高层换届选举后变动无碍公司未来发展

根据中华全国商业信息中心数据,2018年,零售百强企业中百货企业销售额同比增长5.3%,相较去年同期增速下滑3.0个百分点,主要受新零售带来的刺激疲软与门店改造升级不及预期等因素影响。9月4日天虹(002419.SZ, 1.28%)发布公告称,经公司董事会推荐,同意提名高书林、黄俊康、张旭华、汪名川、李世佳、肖章林为公司第五届董事会非独立董事候选人,同意提名陈少华、梁广才、傅曦林为公司第五届董事会独立董事候选人,非独立董事并无任何变动,而梁广才先生与傅曦林先生为新进独立董事。梁广才先生现任景林资本有限公司董事、总裁兼股东;傅曦林先生现任广东华商律师事务所高级合伙人。经公司监事会推荐,提名王宝瑛、罗文俊为公司第五届监事会非职工监事候选人,其中罗文俊先生为新进监事,其现任莱蒙国际集团有限公司总监察、高级顾问。此外,公司于2019年9月4日召开了职工代表大会,职工代表通过无记名投票方式,选举陈凯锋为公司第五届监事会职工代表监事,并将与公司股

东大会选举产生的2名非职工监事共同组成公司第五届监事会,任期与第五届监事会任期一致。天虹股份第五届董事会与监事会成员相较于第四届并未出现显著改变,并且更换的两名独立董事均具备丰富的资本市场经验,未来或能为公司提供在资本运作方面的建议与帮助,至于公司战略决策方向将维持不变。

专业连锁板块:苏宁零售云门店接入拼购业务推动线上线下融合,苏宁极物落地重庆全场景O2O提升到店转化率

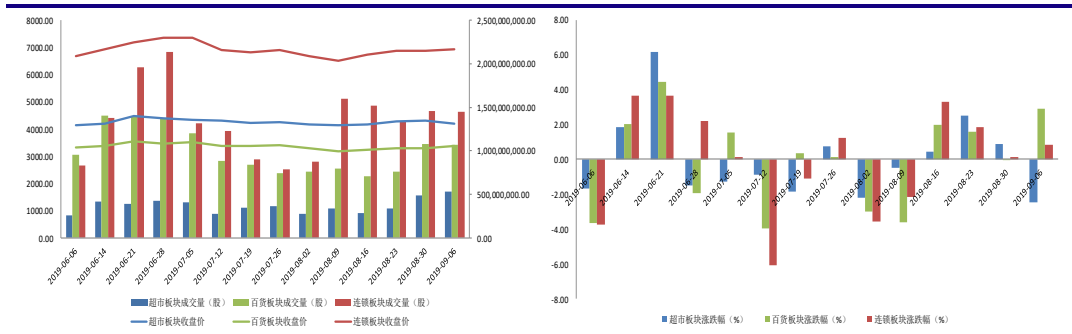
截止9月3日,全国近3900家苏宁(002024.SZ, -0.28%)零售云门店以互联网营销工具“云店铺”为载体接入苏宁拼购供应链体系商品,涉及SKU多达5600万个,涵盖家电3C等产品的同时还覆盖了生鲜、家居、母婴、酒水等非家电产品,进一步实现向全品类平台的数字化转型。在用户前端,云店铺以“苏宁易购精选”小程序为主体,内嵌“每日必拼”、“门店特卖”、“门店爆款”和“品质好货”四大商品模块,以虚拟货架形式陈列海量商品,支持店主线上分享推广与线下引导下单,在下沉市场推广互联网购物之余,留存购买用户。9月6日,苏宁极物西南地区首家旗舰店落地重庆来福士购物中心。据苏宁公布的数据显示,来福士旗舰店开业三个小时内门店客流量突破1.2万人,到店转化率达到18%,用户平均停留时间达到45分钟。重庆来福士旗舰店的内部装饰运用了大量重庆本地的特色,包括悬挂崖边的吊脚楼、停靠在阶梯上的坝坝茶等。苏宁极物重庆旗舰店除了拥有言几又,苏宁国际,日用家居及量贩式家电等体验区外,还借助联合“王者荣耀”、“和平精英”等手游IP共同打造的游戏周边加手机对战区实现对手机、VR游戏、以及5G信号等新产品的精准营销。在海淘商品方面,重庆来福士旗舰店涵盖了Coach, PINKO等国际一线品牌。重庆来福士旗舰店对于苏宁极物可谓是将其业态定位立体化地展现在公众面前。首先,重庆旗舰店实现了全场景O2O,并通过书籍、咖啡、3C潮玩及家居等不同业态的完美结合与双线融合的场景化信息技术,满足年轻一族对于品质生活的全方位需求,打造一站式沉浸的消费体验,实现客户到店转化率的提升。其次,重庆旗舰店实现了门店的高度数字化,包含电子价签、电子货架、自助收银等功能,极大地提高了门店的经营效率。最后,苏宁极物门店小程序不仅仅承担了将最新的活动信息传递给用户的任务,还成为了苏宁极物门店获取客户反馈的最高效的渠道,真正意义上实现多方受益。

超市板块:家家悦发行可转债6.45亿元用于超市改造和物流升级,“永辉买菜”app上线拓展云超布局

9月6日家家悦(603708.SH, 2.28%)发布公告称,公司将发行可转换公司债券的募集资金总额(含发行费用)不超过6.45亿元。扣除发行费用后,2.03亿元用于连锁超市改造项目,公司通过对门店进行升级改造,调整门店布局,优化购物环境和商品品类,增强服务功能,为消费者创造了更好的购物体验,改造后的门店顺应了消费者对品质、便利、健康、新鲜的消费需求,有利于提升门店效益,加快线上线下融合;1.77亿元用于威海物流改扩建项目,该项目将进一步提高威海物流的仓储能力、信息化水平、智能化水平,降低物流成本,更好地为门店提供支持,提高商品的周转效率和门店的商品满足率;2.55亿元用于威海临港综合物流园项目,进一步整合当地的物流服务资源,打造现代化、智能化的物流和农产品加工示范园区,支持公司全省连锁网络的拓展,在提升公司物流配送能力的同时,扩大农产品的收购、存储和加工能力,提高公司生鲜销售的利润和市场份额。9月6日,永辉超市(601933.SH, -6.50%)发布公告称,公司为309名符合解锁条件的股权激励对象办理解锁事宜,共解锁61,641,000股,占目前公司股本总额的0.64%,解锁股票上市时间为2019年9月11日。公司认为此前的股票

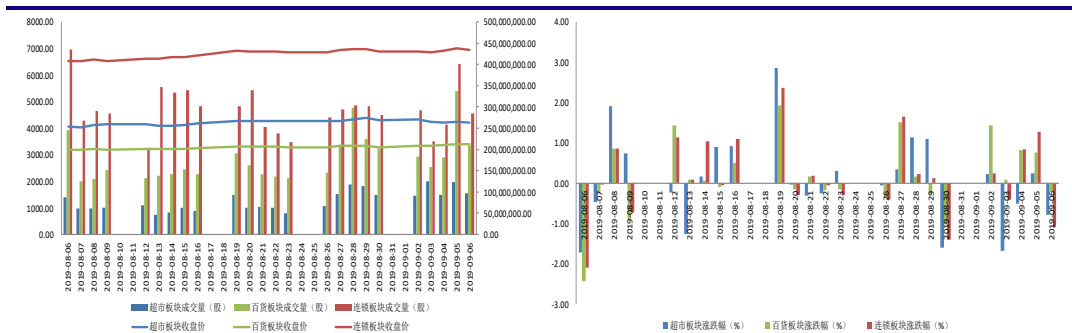
激励计划取得了预期的成效，320名激励对象仅有11人离职，证明公司内部高管对公司发展前景坚定看好的信心。9月1日，中国企业联合会、中国企业家协会发布2019中国企业500强榜单，永辉超市在榜单中位列第259位。在取得如此佳绩的同时，永辉进一步推动自身的新零售转型尝试。近期，永辉超市旗下的“永辉买菜”APP正式上线，目前仅在重庆市涪陵区内测试。“永辉买菜”的配送服务的主要以前置仓为中心，辐射3公里范围内的用户，全程由公司自有人员配送，预计30分钟-1小时内送达。尽管前期自建配送团队成本较高，但可加强对配送的管理和控制，保障配送服务质量，为前期市场推广建立口碑。“永辉买菜”除了包含生鲜品类外，还包括了母婴用品、个护美妆、家居日用等品类，坚持超市的全品类思维，满足消费者多元需求。“永辉买菜”前期将主要以局部试点的方式缓慢推广，一方面有助于了解市场的接受度，另一方面则是降低风险与可能造成的损失。基于此，预计对公司业绩短时间内难以造成过多影响。

图4 超市、百货、专业连锁板块成交量和涨跌幅（周频次）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图5 超市、百货、专业连锁板块成交量和涨跌幅（日频次）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

二. 核心组合

1. 核心推荐

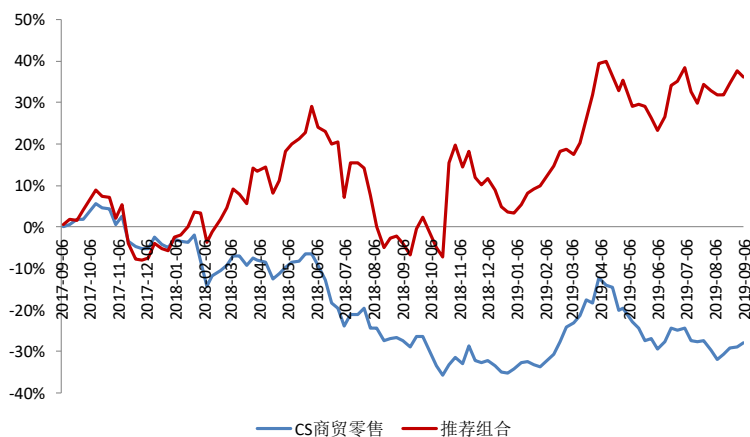
表 5 核心推荐组合及推荐理由

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%) 2019 年 1 月 1 日至今	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	山东区域超市龙头，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，进一步完善供应链和物流布局。	2.28	68.71	51.72	60.13	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。	1.28	11.16	15.57	47.18	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。	-3.57	21.07	-1.90	20.92	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；线上高速增长持续，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	9.87	3.30	27.33	2017.6.1
601933.SH	永辉超市	公司扩大线下门店规模的同时，不断进行业态升级，新开门店数量显著提升。在主营业态方面，公司聚焦云超主业，必选消费渠道的优势显	-6.50	18.25	-1.50	-6.71	2019.8.14

现：搭配回归本源、
节能增效的战略目
标，看好其未来业绩
增长空间。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 6 核心组合近两年收益率变动



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2. 核心关注

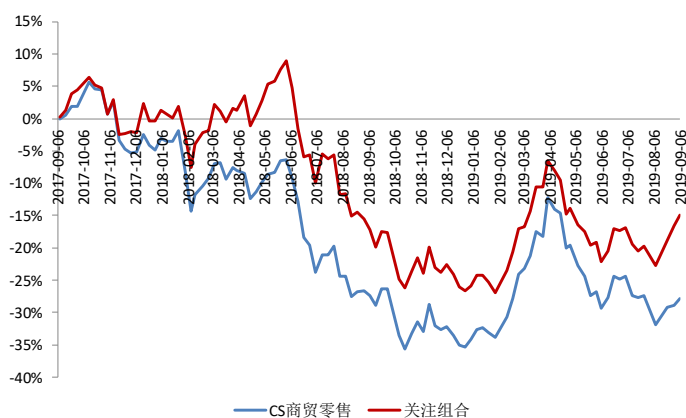
表 6 核心关注组合概况

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	68.71	57.08
	2	603031.SH	安德利	36.92	25.29
	3	002264.SZ	新华都	-11.69	-23.32
	4	601116.SH	三江购物	37.50	25.87
	5	601933.SH	永辉超市	18.25	6.62
	6	002697.SZ	红旗连锁	40.94	29.31
	7	000759.SZ	中百集团	41.80	30.17
	8	002251.SZ	步步高	2.20	-9.43
百货	1	600729.SH	重庆百货	-0.15	-11.78
	2	600859.SH	王府井	14.15	2.52
	3	600280.SH	中央商场	4.92	-6.71
	4	600785.SH	新华百货	-5.38	-17.01
	5	601366.SH	利群股份	-7.33	-18.96
	6	000564.SZ	供销大集	-4.35	-15.98
	7	600858.SH	银座股份	1.05	-10.58

	8	603101.SH	汇嘉时代	-45.05	-56.68
	9	600723.SH	首商股份	4.62	-7.01
	10	002561.SZ	徐家汇	12.22	0.59
	11	603123.SH	翠微股份	0.54	-11.09
	12	600697.SH	欧亚集团	-0.44	-12.07
	13	000501.SZ	鄂武商 A	11.18	-0.45
	14	600628.SH	新世界	24.40	12.77
	15	000417.SZ	合肥百货	10.25	-1.38
	16	002277.SZ	友阿股份	4.98	-6.65
	17	600827.SH	百联股份	9.95	-1.68
	18	002419.SZ	天虹股份	11.16	-0.47
家电连锁	1	002024.SZ	苏宁易购	9.87	-1.76
	1	603605.SH	珀莱雅	84.69	73.06
日用化妆品	2	600315.SH	上海家化	21.67	10.04
	3	300740.SZ	御家汇	-27.32	-38.95
	1	000587.SZ	金洲慈航	-2.13	-13.76
	2	600086.SH	东方金钰	-26.25	-37.88
	3	000026.SZ	飞亚达 A	14.38	2.75
黄金珠宝	4	002345.SZ	潮宏基	0.22	-11.41
	5	600612.SH	老凤祥	18.54	6.91
	6	002721.SZ	金一文化	-10.82	-22.45
	7	603900.SH	莱绅通灵	-1.00	-12.63
电商	1	002127.SZ	南极电商	30.05	18.42
	2	002640.SZ	跨境通	-21.01	-32.64
其他连锁	1	603214.SH	爱婴室	7.17	-4.46
	2	600415.SH	小商品城	13.65	2.02
一般零售	1	002094.SZ	青岛金王	6.57	-5.06
贸易	1	600735.SH	新华锦	14.43	2.80

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图7 核心关注组合收益率变动

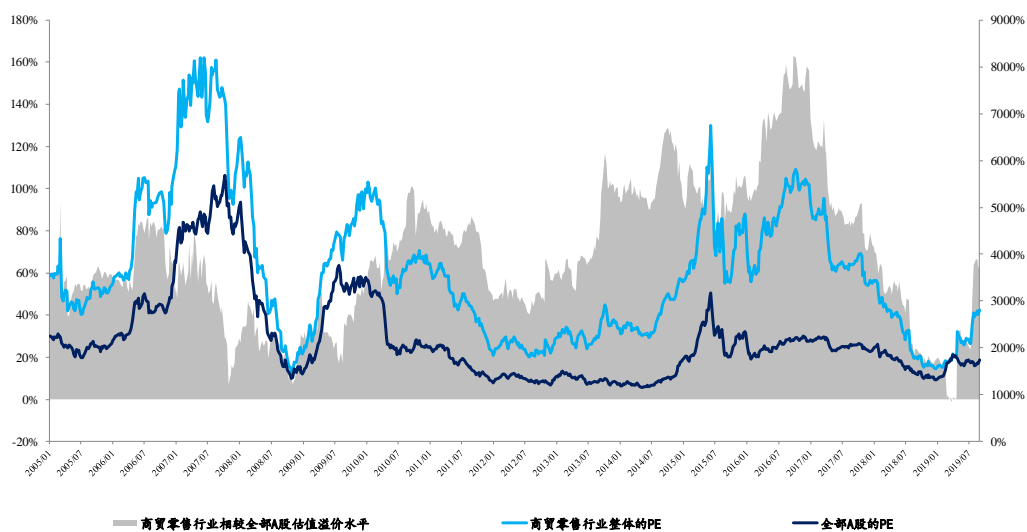


资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

3. 国内外行业及公司估值情况

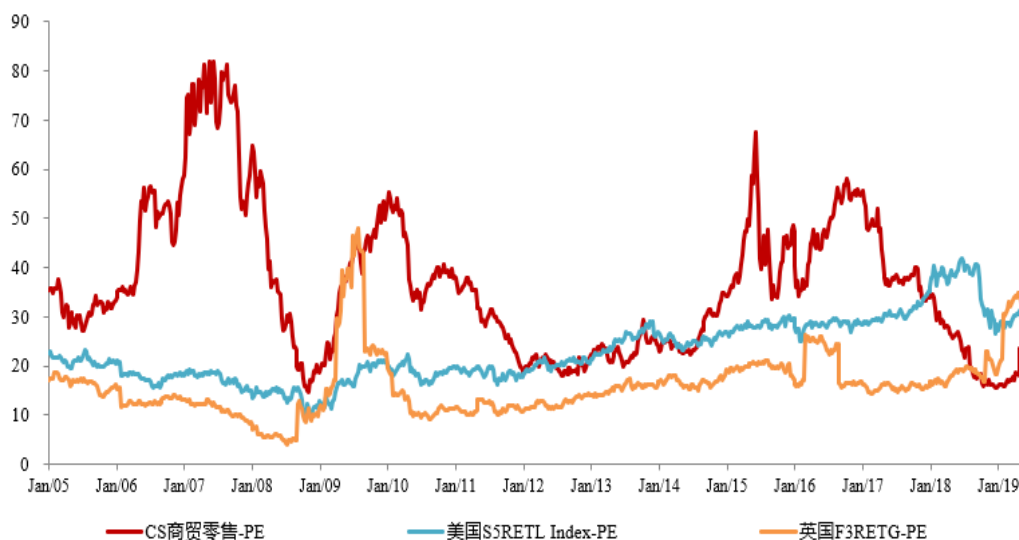
国内与国际商贸零售行业估值及对比:

图8 商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9 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 2019 年度 Q1 及 2018 年度 Q1 的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看，19 年度 Q1 收入增速平均为 8.30%，中位数为 5.75%，多数处于 0~12% 区间；18 年度 Q1 收入同比增速平均为 13.47%，中位数为 8.53%，多数位于 2%~20% 区间。从净利润角度看，19 年度 Q1 净利润增速平均为 34.53%，中位数为 16.49%，多数处于 -30%~30% 区间，其中京东增幅为 379.96%；上一年度净利润同比增速平均为 35.10%，中位数为 11.77%，多数位于 -20%~50% 区间，其中京东增幅为 537.88%。而观察其目前所对应的估值水平（以 2019.09.06 日计），市盈率平均为 23.12，估值中位数为 22.16 倍，主要位于 -17~75 倍之间。

A 股市场，我们列示国内市值居前的 22 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 19 年第二季度收入平均降低 6.58%，中位数为 1.63%，多数位于 -86%~32% 区间；18 年第二季度收入平均增速为 23.66%，中位数为 6.40%，多数位于 -76%~390% 区间。从净利润角度看，29 只白马股 19 年第二季度净利润平均降低 117.26%，中位数为 3.39%，主要处于 -1762%~97% 之间，其中金洲慈航降幅为 1762.41%；18 年第二季度的净利润平均增速为 106.60%，中位数为 15.42%，多数位于 -84%~2476% 之间。而观察其目前所对应的估值水平（以 2019.09.06 日计），市盈率平均为 41.87 倍，估值中位数为 19.77 倍，主要位于 -57~617 倍之间。

表7 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
		Y19Q1	Y18Q1	Y19Q1	Y18Q1	2019/09/06	(亿美元)
							2019/09/06
AMZN.O	亚马逊	118.60%	125.00%	16.96%	42.92%	74.98	9,069.57

BABA.N	阿里巴巴	145.96%	-40.61%	42.02%	61.25%	31.57	4,600.18
WMT.N	WALMART	80.04%	-29.78%	1.01%	4.38%	25.49	3,275.22
HD.N	家得宝	4.53%	19.36%	5.75%	4.44%	22.59	2,531.23
COST.O	好市多	19.84%	17.43%	10.25%	13.20%	37.06	1,335.90
LOW.N	劳氏公司	5.87%	64.12%	2.19%	2.97%	35.13	885.33
CVS.N	西维斯健康	42.38%	4.83%	34.77%	2.65%	18.70	809.30
WBA.O	沃尔格林联 合博姿	36.78%	-22.11%	9.93%	7.86%	9.85	474.69
JD.O	京东	379.96%	537.88%	20.93%	33.12%	50.82	453.42
LVS.N	金沙集团	-60.03%	202.70%	1.87%	16.69%	22.33	432.54
TJX.N	TJX 公司	-2.26%	33.58%	6.78%	11.62%	22.16	678.69
TGT.N	塔吉特	10.72%	5.90%	5.04%	3.44%	17.80	561.25
ROST.O	罗斯百货	0.69%	30.29%	5.80%	8.53%	24.68	398.17
DLTR.O	美元树	66.92%	-19.95%	4.59%	5.04%	-16.45	259.39
KR.N	克罗格	-61.90%	568.65%	-1.25%	3.43%	10.75	197.30
BBY.N	百思买	27.40%	10.64%	0.36%	6.81%	11.70	177.18
YUMC.N	百胜中国	-22.92%	41.18%	3.74%	15.32%	25.49	172.59
ULTA.O	ULTA 美妆	16.93%	28.21%	12.91%	17.40%	19.62	137.18
TIF.N	蒂芙尼	-12.02%	53.18%	-2.91%	14.85%	19.00	106.57
VIPS.N	唯品会	64.67%	-4.02%	7.29%	24.56%	15.15	57.35
KMX.N	车美仕	11.77%	12.73%	11.97%	5.51%	16.36	142.40
KSS.N	柯尔百货	-17.33%	13.64%	-2.88%	3.52%	10.69	78.68
2912.TW	统一超	14.59%	-7.44%	3.63%	11.22%	36.49	3,077.28
BURL.N	伯灵顿百货	-5.84%	57.71%	7.18%	12.76%	31.40	132.99
M.N	梅西百货	-2.16%	78.21%	-0.39%	3.39%	4.64	47.54
	均值	34.53%	71.25%	8.30%	13.47%	23.12	
	中位数	11.77%	19.36%	5.75%	8.53%	22.16	
	最大值	379.96%	568.65%	42.02%	61.25%	74.98	
	最小值	-61.90%	-40.61%	-2.91%	2.65%	-16.45	

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 8 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 TTM 2019/09/06	当前市值 (亿美元) 2019/09/06
		Y19Q1	Y18Q1	Y19Q1	Y18Q1		
1929.HK	周大福	-	-	-	-	15.23	697.00
6808.HK	高鑫零售	-	-	-	-	23.96	727.88
1528.HK	红星美凯龙	11.14%	30.76%	22.50%	26.31%	4.90	398.53
0493.HK	国美零售	-176.57%	-17.37%	2.01%	0.61%	-2.80	153.06
	均值	-41.36%	3.35%	6.13%	6.73%	10.32	
	中位数	0.00%	0.00%	1.01%	0.30%	10.06	
	最大值	11.14%	30.76%	22.50%	26.31%	23.96	

最小值 -176.57% -17.37% 0.00% 0.00% -2.80

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 9 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 2019/09/06	当前市值 (亿元) 2019/09/06
		Y19Q2	Y18Q2	Y19Q2	Y18Q2		
002024.SZ	苏宁易购	-63.33%	2476.11%	22.49%	32.16%	10.54	997.11
601933.SH	永辉超市	82.90%	-26.62%	19.71%	21.47%	46.00	881.44
002640.SZ	跨境通	-11.33%	57.08%	-9.16%	77.23%	22.97	132.28
600315.SH	上海家化	40.12%	40.89%	7.02%	9.29%	33.14	221.18
002127.SZ	南极电商	32.00%	108.53%	32.44%	390.11%	24.48	240.09
600827.SH	百联股份	11.72%	-1.65%	5.08%	0.81%	18.25	157.88
600859.SH	王府井	-9.05%	138.06%	1.69%	3.04%	10.18	116.59
002419.SZ	天虹股份	3.66%	29.58%	1.61%	6.02%	15.43	142.24
600612.SH	老凤祥	14.30%	12.40%	11.31%	10.30%	21.14	215.45
600729.SH	重庆百货	-4.63%	47.99%	0.79%	6.78%	13.86	112.28
000587.SZ	金洲慈航	-1762.41%	-80.26%	-86.40%	96.70%	-1.17	48.85
600086.SH	东方金钰	-982.22%	-84.40%	-77.75%	-45.16%	-2.27	45.90
002251.SZ	步步高	3.12%	3.73%	3.16%	10.07%	34.57	64.71
002721.SZ	金一文化	-37.74%	38.61%	-34.78%	41.62%	-56.03	47.50
000501.SZ	鄂武商 A	4.06%	-12.48%	0.25%	0.01%	7.41	79.59
600122.SH	宏图高科	-651.42%	-52.30%	-77.64%	-4.26%	-1.28	33.94
002345.SZ	潮宏基	-17.92%	3.45%	8.48%	3.70%	97.80	40.56
002094.SZ	青岛金王	87.94%	-51.43%	-3.49%	37.04%	13.96	35.94
603900.SH	莱绅通灵	-27.70%	-8.65%	-24.36%	0.03%	23.76	38.27
601116.SH	三江购物	97.04%	-13.81%	0.87%	7.91%	47.89	79.91
002697.SZ	红旗连锁	53.20%	56.85%	5.89%	5.34%	24.10	97.51
600628.SH	新世界	-61.95%	-45.91%	-25.82%	-5.27%	33.11	50.13
000759.SZ	中百集团	-91.87%	233.01%	1.64%	1.60%	616.29	50.67
000026.SZ	飞亚达 A	9.90%	29.74%	5.26%	6.02%	18.40	33.57
600415.SH	小商品城	-44.70%	18.45%	-0.39%	-76.18%	39.24	212.83
603123.SH	翠微股份	18.19%	27.63%	-1.16%	0.24%	16.11	30.45
600697.SH	欧亚集团	7.12%	8.63%	12.30%	13.91%	10.96	28.52
603708.SH	家家悦	17.72%	31.54%	16.68%	11.84%	33.60	155.45
	均值	-117.26%	106.60%	-6.58%	23.66%	41.87	
	中位数	3.39%	15.42%	1.63%	6.40%	19.77	
	最大值	97.04%	2476.11%	32.44%	390.11%	616.29	

最小值	1762.41	-84.40%	-86.40%	-76.18%	-56.03
	%				

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

三. 风险提示

新零售推进不达预期的风险; 转型进展及效果低于预期的风险。

附录：

一. 一周市场综合表现

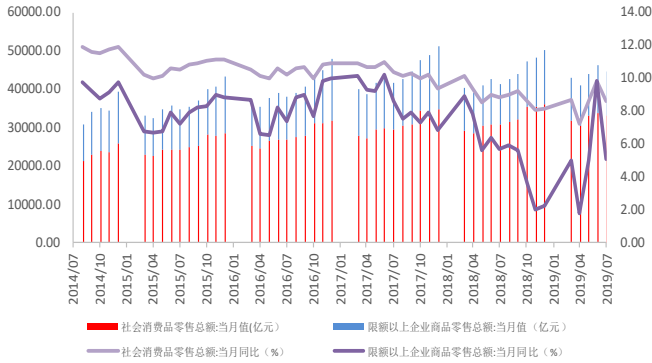
表 10 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	2999.60	2886.24	3.93
深证成指	9823.42	9365.68	4.89
沪深 300	3948.51	3799.59	3.92
CS 商贸零售	4113.78	4047.25	1.64
沪市单周成交金额 (亿元)	13008.46	10449.27	24.49
深市单周成交金额 (亿元)	18541.56	15009.50	23.53
沪股通单周成交净买入 (亿元)	194.26	87.52	121.96
深股通单周成交净买入 (亿元)	85.82	58.09	47.74
两市融资余额 (亿元)	9308.88	9273.00	0.39
商贸零售行业周成交额 (亿元)	302.97	283.05	7.04

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

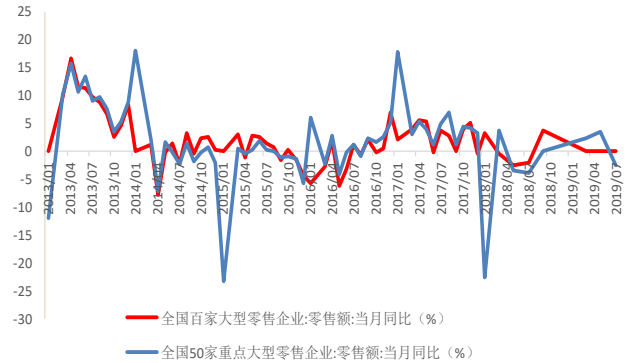
二. 行业数据跟踪

图 10 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（%）



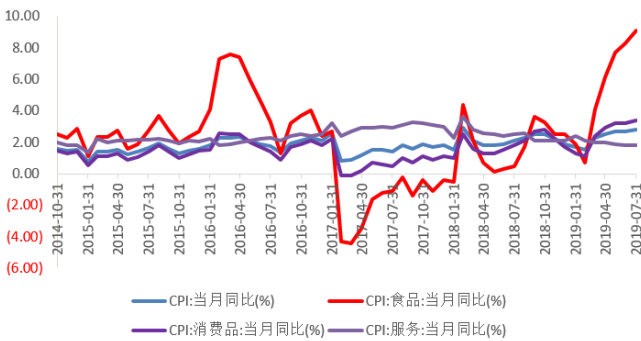
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比(%)



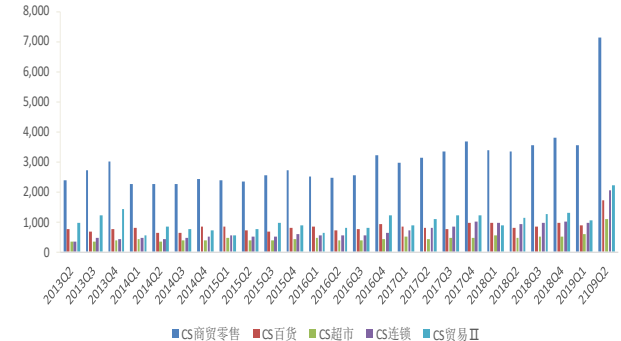
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 CPI:当月同比 (%)



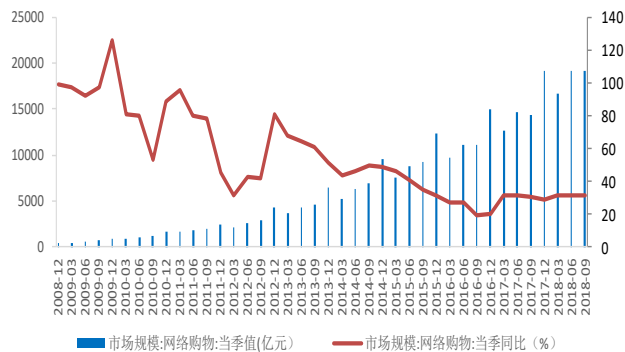
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 13 零售行业营业收入：当季值（亿元）



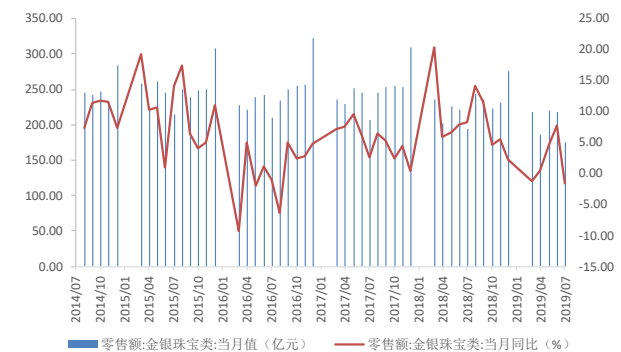
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 14 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 15 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

三. 核心关注企业业绩表现

表 11 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	ROA
				2019Q2	比增长率	2019Q2	比增长率	(加权)	
				亿元	%	亿元	%	2019Q2	2019Q2
超市	1	603708.SH	家家悦	72.65	16.68	2.21	17.72	8.11	3.74
	2	603031.SH	安德利	9.31	1.80	0.11	0.43	1.87	1.55
	3	002264.SZ	新华都	30.02	-12.40	-1.31	-46,007.64	-7.52	-3.63
	4	601116.SH	三江购物	20.95	0.87	1.12	97.04	3.56	2.01
	5	601933.SH	永辉超市	411.76	19.71	13.66	82.90	6.80	4.06
	6	002697.SZ	红旗连锁	38.29	5.89	2.37	53.20	8.71	5.36
	7	000759.SZ	中百集团	79.54	1.64	0.38	-91.87	1.07	0.67
	8	002251.SZ	步步高	100.70	3.16	2.55	3.12	3.25	2.15
百货	1	600729.SH	重庆百货	181.95	0.79	6.92	-4.63	11.53	5.69
	2	600859.SH	王府井	134.22	1.69	7.02	-9.05	6.27	4.29
	3	600280.SH	中央商场	39.13	-5.18	0.03	-96.12	0.45	1.34
	4	600785.SH	新华百货	39.47	-0.17	1.54	22.12	7.51	4.13
	5	601366.SH	利群股份	65.19	15.91	1.70	-39.48	3.66	2.55
	6	000564.SZ	供销大集	31.86	-62.78	-0.09	-102.19	0.02	0.79
	7	600858.SH	银座股份	64.03	-5.28	0.58	0.93	2.20	1.88
	8	603101.SH	汇嘉时代	21.83	28.32	0.26	-67.86	1.88	1.51
	9	600723.SH	首商股份	50.60	-1.03	2.65	-4.95	4.97	5.13
	10	002561.SZ	徐家汇	9.98	-4.47	1.21	-6.72	5.04	5.77
	11	603123.SH	翠微股份	25.06	-1.16	0.90	18.19	2.86	2.36
	12	600697.SH	欧亚集团	85.60	12.30	3.07	7.12	5.01	2.82
	13	000501.SZ	鄂武商A	88.75	0.25	6.00	4.06	7.02	3.52
	14	600628.SH	新世界	9.92	-25.82	0.75	-61.95	1.66	1.60
	15	000417.SZ	合肥百货	59.63	6.95	2.04	4.51	3.39	2.99
	16	002277.SZ	友阿股份	30.78	-20.15	1.84	-52.03	3.63	2.26
	17	600827.SH	百联股份	260.99	5.08	8.91	11.72	3.55	2.75
	18	002419.SZ	天虹股份	96.76	1.61	5.03	3.66	7.56	3.90
家电连锁	1	002024.SZ	苏宁易购	1,355.71	22.49	20.83	-63.33	2.63	1.37
日用	1	603605.SH	珀莱雅	13.28	27.48	1.69	31.17	9.78	7.64
	2	600315.SH	上海家化	39.23	7.02	4.44	40.12	7.35	5.21

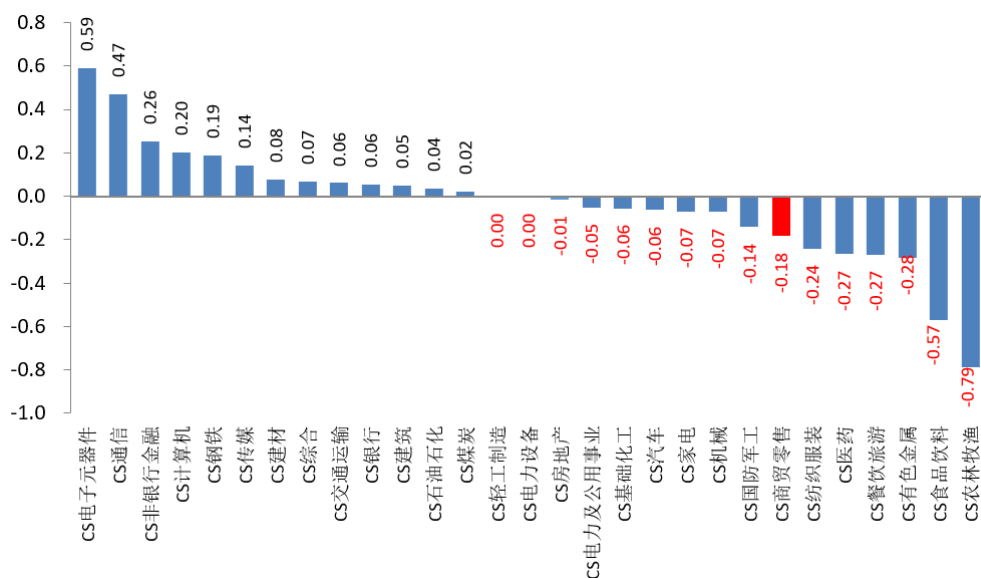
化									
妆	3	300740.SZ	御家汇	9.73	-0.82	0.05	-92.71	0.42	0.12
品									
	1	000587.SZ	金洲慈航	11.34	-86.40	-13.15	-1,762.41	-21.20	-3.65
	2	600086.SH	东方金钰	4.96	-77.75	-2.74	-982.22	-20.26	0.94
黄	3	000026.SZ	飞亚达A	17.85	5.26	1.23	9.90	4.69	4.83
金	4	002345.SZ	潮宏基	17.65	8.48	1.39	-17.92	4.08	3.53
珠	5	600612.SH	老凤祥	281.05	11.31	9.73	14.30	11.26	8.67
宝	6	002721.SZ	金一文化	56.57	-35.36	0.63	-37.74	1.43	2.54
	7	603900.SH	莱绅通灵	7.41	-24.36	1.26	-27.70	5.20	6.02
电	1	002127.SZ	南极电商	16.34	32.44	3.86	32.00	9.86	9.20
商	2	002640.SZ	跨境通	89.70	-9.16	4.49	-11.33	6.09	5.11
其	1	603214.SH	爱婴室	11.79	15.92	0.67	26.19	6.82	5.81
他									
连	2	600415.SH	小商品城	18.04	-0.39	6.69	-44.70	5.54	3.36
锁									
一									
般	1	002094.SZ	青岛金王	26.45	-3.49	2.92	87.94	9.21	7.08
零									
售									
贸	1	600735.SH	新华锦	6.63	-0.96	0.60	16.83	4.57	6.78
易									

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

四. 行业与公司市场表现

1. 近一周板块资金流向占比 (%)

图 16 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

2. 近一周个股资金流向占比 (%)

表 12 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 (%)
300413.SZ	芒果超媒	0.49	000882.SZ	华联股份	0.00
000715.SZ	中兴商业	0.18	600122.SH	宏图高科	0.00
600605.SH	汇通能源	0.17	600755.SH	厦门国贸	0.00
600826.SH	兰生股份	0.13	000587.SZ	金洲慈航	-0.01
002818.SZ	富森美	0.12	600814.SH	杭州解百	-0.01
600735.SH	新华锦	0.10	600247.SH	*ST 成城	-0.01
603101.SH	汇嘉时代	0.10	000632.SZ	三木集团	-0.01
002640.SZ	跨境通	0.07	600865.SH	百大集团	-0.01
000151.SZ	中成股份	0.05	002721.SZ	金一文化	-0.01
600241.SH	时代万恒	0.05	002277.SZ	友阿股份	-0.01
000626.SZ	远大控股	0.05	600838.SH	上海九百	-0.01
002697.SZ	红旗连锁	0.04	600278.SH	东方创业	-0.01
002091.SZ	江苏国泰	0.04	000501.SZ	鄂武商 A	-0.01

600861.SH	北京城乡	0.04	600086.SH	东方金钰	-0.01
002419.SZ	天虹股份	0.04	600280.SH	中央商场	-0.02
600250.SH	南纺股份	0.04	000417.SZ	合肥百货	-0.02
600778.SH	*ST友好	0.03	002336.SZ	人人乐	-0.02
000026.SZ	飞亚达 A	0.03	600891.SH	秋林集团	-0.02
600628.SH	新世界	0.03	002264.SZ	新华都	-0.02
600830.SH	香溢融通	0.03	600774.SH	汉商集团	-0.02
600857.SH	宁波中百	0.03	600828.SH	茂业商业	-0.02
600981.SH	汇鸿集团	0.02	601828.SH	美凯龙	-0.02
600827.SH	百联股份	0.02	002574.SZ	明牌珠宝	-0.03
600306.SH	商业城	0.02	000516.SZ	国际医学	-0.03
601366.SH	利群股份	0.02	600790.SH	轻纺城	-0.03
002187.SZ	广百股份	0.02	600858.SH	银座股份	-0.04
600697.SH	欧亚集团	0.01	600723.SH	首商股份	-0.04
002561.SZ	徐家汇	0.01	600694.SH	大商股份	-0.04
600811.SH	东方集团	0.01	002024.SZ	苏宁易购	-0.05
600785.SH	新华百货	0.01	600361.SH	华联综超	-0.05
000679.SZ	大连友谊	0.01	600738.SH	兰州民百	-0.05
002251.SZ	步步高	0.01	600822.SH	上海物贸	-0.06
000564.SZ	供销大集	0.00	000759.SZ	中百集团	-0.06
600655.SH	豫园股份	0.00	000785.SZ	武汉中商	-0.07
600415.SH	小商品城	0.00	600682.SH	南京新百	-0.08
600712.SH	南宁百货	0.00	601086.SH	国芳集团	-0.08
000419.SZ	通程控股	0.00	600287.SH	江苏舜天	-0.09
601116.SH	三江购物	0.00	600120.SH	浙江东方	-0.11
600824.SH	益民集团	0.00	601933.SH	永辉超市	-0.13
601010.SH	文峰股份	0.00	002127.SZ	南极电商	-0.13
600693.SH	东百集团	0.00	002345.SZ	潮宏基	-0.14
000560.SZ	我爱我家	0.00	603214.SH	爱婴室	-0.19
002344.SZ	海宁皮城	0.00	600821.SH	津劝业	-0.23
600859.SH	王府井	0.00	600898.SH	国美通讯	-0.25
603123.SH	翠微股份	0.00	600729.SH	重庆百货	-0.34
000861.SZ	海印股份	0.00	002731.SZ	萃华珠宝	-0.37
600648.SH	外高桥	0.00	603031.SH	安德利	-0.45
			600612.SH	老凤祥	-1.09

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 近一周个股振幅及换手率 (%)

表 13 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]	[交易日期]			[交易日期]	[交易日期]
		最新收盘日	最新收盘日			最新收盘日	最新收盘日
		[单位] %	[单位] %			[单位] %	[单位] %
000001.SH	上证综指	4.58	3.27	601010.SH	文峰股份	5.16	1.62
399001.SZ	深证成指	5.46	8.33	002574.SZ	明牌珠宝	5.16	6.55
399006.SZ	创业板指	6.09	12.89	600682.SH	南京新百	5.15	8.09
600821.SH	津劝业	39.42	31.71	600838.SH	上海九百	5.12	3.48
002640.SZ	跨境通	19.94	17.92	002344.SZ	海宁皮城	5.08	2.32
300413.SZ	芒果超媒	16.87	7.92	601366.SH	利群股份	5.04	4.46
600898.SH	国美通讯	14.04	10.20	601828.SH	美凯龙	5.02	8.34
600086.SH	东方金钰	12.28	19.80	600865.SH	百大集团	5.02	3.05
600735.SH	新华锦	11.55	11.69	000419.SZ	通程控股	5.00	2.48
600122.SH	宏图高科	10.71	10.90	000882.SZ	华联股份	5.00	2.31
000587.SZ	金洲慈航	10.59	20.06	600415.SH	小商品城	4.99	0.79
000715.SZ	中兴商业	10.00	3.71	600778.SH	*ST 友好	4.92	3.74
600830.SH	香溢融通	9.95	8.08	000417.SZ	合肥百货	4.90	3.03
000679.SZ	大连友谊	9.34	4.86	600712.SH	南宁百货	4.90	5.92
603101.SH	汇嘉时代	8.84	3.12	002721.SZ	金一文化	4.89	6.78
601116.SH	三江购物	8.79	6.84	600697.SH	欧亚集团	4.76	2.82
000026.SZ	飞亚达 A	8.52	10.01	600811.SH	东方集团	4.71	2.55
600280.SH	中央商场	7.88	4.39	600648.SH	外高桥	4.68	2.46
600826.SH	兰生股份	7.79	4.17	000560.SZ	我爱我家	4.68	2.63
600306.SH	商业城	7.76	5.55	603031.SH	安德利	4.56	7.23
600278.SH	东方创业	7.54	6.90	002251.SZ	步步高	4.48	3.43
603708.SH	家家悦	7.49	6.47	002277.SZ	友阿股份	4.42	2.88
600287.SH	江苏舜天	7.46	8.66	600827.SH	百联股份	4.39	1.16
601933.SH	永辉超市	7.41	3.41	600738.SH	兰州民百	4.38	8.53
000564.SZ	供销大集	7.33	5.62	002419.SZ	天虹股份	4.36	2.49
600612.SH	老凤祥	7.22	4.64	603123.SH	翠微股份	4.27	1.34
002818.SZ	富森美	7.22	7.47	600828.SH	茂业商业	4.19	1.79
600247.SH	*ST 成城	7.16	1.67	002187.SZ	广百股份	4.18	1.02
002091.SZ	江苏国泰	6.99	4.43	600891.SH	秋林集团	4.08	5.02
600755.SH	厦门国贸	6.82	4.39	600814.SH	杭州解百	4.02	1.52
603900.SH	莱绅通灵	6.70	7.78	000501.SZ	鄂武商 A	4.01	1.97
600822.SH	上海物贸	6.67	9.29	600361.SH	华联综超	3.96	5.73
600241.SH	时代万恒	6.65	4.23	600694.SH	大商股份	3.83	2.57

600250.SH	南纺股份	6.65	3.75	002731.SZ	萃华珠宝	3.82	20.47
600861.SH	北京城乡	6.45	4.40	600859.SH	王府井	3.75	5.56
600628.SH	新世界	6.39	1.81	000861.SZ	海印股份	3.75	1.65
002127.SZ	南极电商	6.38	4.99	600858.SH	银座股份	3.70	3.43
600774.SH	汉商集团	6.16	1.00	600655.SH	豫园股份	3.64	2.24
000151.SZ	中成股份	6.15	7.76	002345.SZ	潮宏基	3.56	9.31
002697.SZ	红旗连锁	5.72	4.48	002561.SZ	徐家汇	3.34	1.52
601086.SH	国芳集团	5.63	20.31	600785.SH	新华百货	3.25	1.02
600120.SH	浙江东方	5.60	5.05	002024.SZ	苏宁易购	3.17	2.83
000626.SZ	远大控股	5.53	2.10	600605.SH	汇通能源	3.07	7.15
002264.SZ	新华都	5.51	3.34	600723.SH	首商股份	3.05	1.86
603214.SH	爱婴室	5.44	10.04	000516.SZ	国际医学	2.86	3.13
600824.SH	益民集团	5.43	1.21	600790.SH	轻纺城	2.79	2.08
000632.SZ	三木集团	5.39	6.39	000785.SZ	武汉中商	2.65	7.57
600857.SH	宁波中百	5.30	2.27	600729.SH	重庆百货	2.23	4.21
600981.SH	汇鸿集团	5.18	4.19	002336.SZ	人人乐	2.04	1.74

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

4. 个股 BETA 值

表 14 个股 BETA 值

证券代码	证券简称	BETA 值	证券代码	证券简称	BETA 值
600682.SH	南京新百	2.94	600694.SH	大商股份	1.18
600278.SH	东方创业	2.44	600729.SH	重庆百货	1.17
000587.SZ	金洲慈航	2.22	000151.SZ	中成股份	1.16
600735.SH	新华锦	2.16	002344.SZ	海宁皮城	1.15
600822.SH	上海物贸	1.78	000882.SZ	华联股份	1.14
600086.SH	东方金钰	1.73	600814.SH	杭州解百	1.14
600739.SH	辽宁成大	1.70	002574.SZ	明牌珠宝	1.13
600826.SH	兰生股份	1.69	603031.SH	安德利	1.13
000564.SZ	供销大集	1.68	601933.SH	永辉超市	1.12
603900.SH	通灵珠宝	1.63	600828.SH	茂业商业	1.11
002094.SZ	青岛金王	1.62	002419.SZ	天虹股份	1.08
601116.SH	三江购物	1.56	002721.SZ	金一文化	1.08
002024.SZ	苏宁云商	1.53	002127.SZ	南极电商	1.06
600859.SH	王府井	1.53	600247.SH	ST 成城	1.05
600122.SH	宏图高科	1.50	002561.SZ	徐家汇	1.02
000626.SZ	远大控股	1.50	600697.SH	欧亚集团	1.02
002264.SZ	新华都	1.49	000632.SZ	三木集团	1.02
000560.SZ	昆百大 A	1.48	600628.SH	新世界	1.02
600830.SH	香溢融通	1.46	603708.SH	家家悦	1.01

600415.SH	小商品城	1.45	600865.SH	百大集团	1.01
600738.SH	兰州民百	1.44	000851.SZ	高鸿股份	0.99
600712.SH	南宁百货	1.42	600306.SH	商业城	0.99
000785.SZ	武汉中商	1.42	600648.SH	外高桥	0.98
600838.SH	上海九百	1.41	600723.SH	首商股份	0.97
002277.SZ	友阿股份	1.37	600605.SH	汇通能源	0.96
600361.SH	华联综超	1.33	000026.SZ	飞亚达 A	0.96
600241.SH	时代万恒	1.33	600858.SH	银座股份	0.94
002345.SZ	潮宏基	1.33	600280.SH	中央商场	0.92
000417.SZ	合肥百货	1.33	002731.SZ	萃华珠宝	0.88
000419.SZ	通程控股	1.32	002818.SZ	富森美	0.88
002336.SZ	人人乐	1.32	601010.SH	文峰股份	0.86
000715.SZ	中兴商业	1.31	600790.SH	轻纺城	0.86
000679.SZ	大连友谊	1.30	002187.SZ	广百股份	0.85
600120.SH	浙江东方	1.30	600315.SH	上海家化	0.82
600287.SH	江苏舜天	1.30	600785.SH	新华百货	0.82
000416.SZ	民生控股	1.30	000861.SZ	海印股份	0.80
600755.SH	厦门国贸	1.29	600778.SH	友好集团	0.78
600898.SH	国美通讯	1.28	600857.SH	宁波中百	0.76
000501.SZ	鄂武商 A	1.28	603123.SH	翠微股份	0.76
000061.SZ	农产品	1.28	600891.SH	秋林集团	0.74
600824.SH	益民集团	1.28	002697.SZ	红旗连锁	0.70
002091.SZ	江苏国泰	1.25	002640.SZ	跨境通	0.66
000759.SZ	中百集团	1.24	300413.SZ	快乐购	0.64
600981.SH	汇鸿集团	1.23	600250.SH	南纺股份	0.58
002251.SZ	步步高	1.22	600811.SH	东方集团	0.48
600827.SH	百联股份	1.20	600774.SH	汉商集团	0.47
600861.SH	北京城乡	1.18	600693.SH	东百集团	0.45
600655.SH	豫园商城	1.18	600612.SH	老凤祥	0.40
600821.SH	津劝业	1.16	603101.SH	汇嘉时代	0.38
601366.SH	利群股份	1.14			

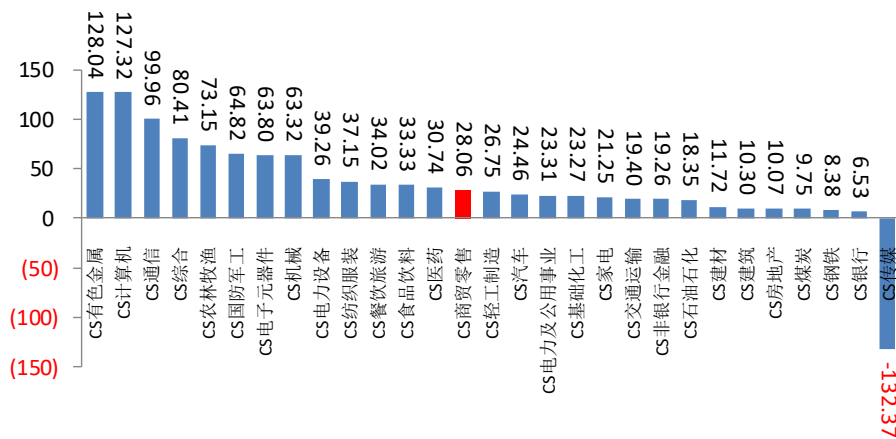
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

注: 所有股票均采用 12 个月数据的 BETA 值

五. 行业及重点公司估值水平

1. 行业估值水平

图 17 行业估值水平



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2. 公司估值水平

表 15 公司估值水平 PE(TTM)

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	(65.06)	(24.82)	214.74	290.03	178.71
600086.SH	东方金钰	(2.27)	(10.97)	35.12	49.38	95.54
600774.SH	汉商集团	112.79	148.38	221.86	213.83	181.06
600821.SH	津劝业	(8.61)	48.01	356.77	391.01	344.82
600280.SH	中央商场	(9.69)	64.70	135.17	109.55	85.62
600822.SH	上海物贸	125.93	112.23	169.39	153.43	98.20
603031.SH	安德利	308.69	133.49	89.20	54.00	27.10
601116.SH	三江购物	47.89	63.75	84.13	70.37	45.42
002731.SZ	萃华珠宝	(60.12)	57.00	62.04	61.92	31.07
000632.SZ	三木集团	82.96	62.27	150.68	245.22	100.79
300413.SZ	芒果超媒	46.60	41.35	135.07	123.11	61.79
600361.SH	华联综超	26.33	33.60	(9.34)	9.78	43.87
601933.SH	永辉超市	46.00	51.20	50.26	48.96	41.48
002721.SZ	金一文化	(56.03)	(16.25)	35.31	89.22	51.75
002251.SZ	步步高	34.57	43.49	67.55	58.31	43.51
600858.SH	银座股份	60.02	51.55	157.45	113.39	76.39

000151.SZ	中成股份	252.43	48.09	48.70	52.84	349.43
600830.SH	香溢融通	96.28	81.10	53.76	52.42	48.92
600655.SH	豫园股份	9.14	18.48	23.99	23.58	22.99
600605.SH	汇通能源	(556.63)	261.15	154.98	224.88	212.72
600278.SH	东方创业	43.28	33.05	41.79	47.66	39.73
600861.SH	北京城乡	104.20	53.41	45.61	44.08	37.73
600738.SH	兰州民百	2.96	8.17	43.20	39.60	43.83
002574.SZ	明牌珠宝	29.03	30.57	73.11	77.63	51.96
603708.SH	家家悦	33.60	28.50	28.55	17.14	8.60
603101.SH	汇嘉时代	132.69	50.10	42.74	30.20	15.16
600891.SH	秋林集团	(0.21)	18.86	24.67	41.16	93.80
600693.SH	东百集团	17.26	25.35	156.68	163.85	99.33
600838.SH	上海九百	26.94	27.73	33.46	51.46	123.76
600785.SH	新华百货	21.20	25.79	50.82	47.82	33.62
002697.SZ	红旗连锁	24.10	24.94	44.77	46.20	27.58
002127.SZ	南极电商	24.48	27.89	45.69	(168.78)	(75.53)
600824.SH	益民集团	39.06	32.50	35.70	37.82	36.81
600735.SH	新华锦	26.27	28.26	69.02	86.18	(0.60)
000861.SZ	海印股份	49.16	33.41	38.71	46.81	36.22
000882.SZ	华联股份	(27.95)	69.26	179.13	154.64	127.62
600287.SH	江苏舜天	12.92	21.33	45.13	65.53	68.53
600865.SH	百大集团	17.28	21.41	37.43	36.23	32.97
002277.SZ	友阿股份	9.28	16.12	24.10	24.45	25.12
603123.SH	翠微股份	16.11	18.92	29.19	32.35	20.79
000026.SZ	飞亚达 A	18.40	19.61	33.03	35.96	35.60
600827.SH	百联股份	18.25	18.94	25.42	24.98	25.65
000417.SZ	合肥百货	18.33	22.46	22.74	22.57	21.67
601010.SH	文峰股份	22.55	22.60	30.47	32.73	21.73
002640.SZ	跨境通	22.97	20.32	44.25	123.45	75.62
600814.SH	杭州解百	24.11	22.98	31.16	33.00	33.15
600826.SH	兰生股份	12.91	14.84	25.30	35.12	113.20
000419.SZ	通程控股	17.83	17.76	29.39	31.07	29.71
600122.SH	宏图高科	(1.28)	(9.91)	14.02	23.57	25.75
000715.SZ	中兴商业	22.62	23.61	32.47	37.73	36.10
002344.SZ	海宁皮城	16.80	17.73	23.86	22.79	29.32
600612.SH	老凤祥	21.14	18.02	18.54	19.72	26.59
600811.SH	东方集团	26.66	16.94	23.07	22.35	24.01
002419.SZ	天虹股份	15.43	16.37	17.27	17.52	18.85
002345.SZ	潮宏基	97.80	42.01	37.12	41.41	39.17
600648.SH	外高桥	20.78	19.84	27.40	41.65	38.18
002187.SZ	广百股份	14.25	14.80	19.85	20.23	20.16

600628.SH	新世界	33.11	18.43	44.05	61.31	43.56
002818.SZ	富森美	12.88	13.78	21.83	13.10	6.58
601366.SH	利群股份	54.99	24.21	20.05	12.03	6.04
600120.SH	浙江东方	22.55	17.16	20.14	20.17	22.44
600790.SH	轻纺城	11.75	13.19	16.47	20.57	36.15
600729.SH	重庆百货	13.86	14.49	19.74	21.61	23.83
002561.SZ	徐家汇	15.57	14.98	19.96	20.92	17.56
600415.SH	小商品城	39.24	23.38	25.92	54.75	43.41
600981.SH	汇鸿集团	7.47	8.19	19.50	70.28	60.43
600250.SH	南纺股份	8.38	10.56	(77.99)	539.76	287.69
600723.SH	首商股份	11.70	11.54	15.50	17.01	216.31
000564.SZ	供销大集	41.73	22.62	409.39	288.90	161.52
600697.SH	欧亚集团	10.96	10.98	12.74	13.67	19.21
002091.SZ	江苏国泰	8.65	9.67	17.82	24.80	28.31
000759.SZ	中百集团	616.29	32.95	10.75	67.07	47.76
600859.SH	王府井	10.18	10.28	16.55	16.32	21.35
000587.SZ	金洲慈航	(1.17)	25.66	18.99	40.90	41.59
600694.SH	大商股份	7.87	7.93	13.01	13.16	91.42
600828.SH	茂业商业	6.46	7.12	16.55	28.93	28.38
000501.SZ	鄂武商A	7.41	7.24	10.05	11.42	16.92
600755.SH	厦门国贸	5.91	6.30	10.10	13.67	15.29
600247.SH	*ST 成城	(33.74)	(14.15)	(28.96)	(9.94)	244.96
000785.SZ	武汉中商	34.25	23.48	132.59	130.98	83.79
600857.SH	宁波中百	47.37	24.31	50.89	66.31	78.99
000626.SZ	远大控股	31.42	22.79	23.24	28.90	32.02
600306.SH	商业城	(8.84)	(10.24)	(5.11)	6.35	(30.88)
600778.SH	*ST 友好	107.72	15.64	(0.41)	8.71	19.26
002336.SZ	人人乐	(5.73)	(8.58)	2.91	(1.36)	32.21
600682.SH	南京新百	9.31	(17.92)	129.43	109.47	73.48
000679.SZ	大连友谊	(3.30)	(8.39)	25.95	28.71	21.58
002264.SZ	新华都	(31.40)	70.57	13.96	35.23	11.53
600898.SH	国美通讯	(4.44)	(31.96)	51.17	78.82	50.44
600241.SH	时代万恒	(10.90)	(46.72)	2.81	(8.58)	63.67

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 行业内个股 PEG 值

表 16 行业内个股 PEG 值

证券简称	市盈率 PE(TTM)	预测净利润增长	PEG	预测 PEG	PEG
	(最新收盘日)	率(%) 万得一致预测		(最新收盘日)	PEG _E
东百集团	17.52	0.38	45.59	17.45	45.41
合肥百货	16.12	0.71	22.75	16.01	22.59
三江购物	71.59	10.23	7.00	64.96	6.35
外高桥	24.95	5.60	4.45	23.63	4.22
明牌珠宝	32.97	9.37	3.52	30.15	3.22
百联股份	18.64	5.61	3.32	17.65	3.15
欧亚集团	10.98	3.55	3.09	10.60	2.99
安德利	311.25	104.84	2.97	152.01	1.45
翠微股份	17.44	6.51	2.68	16.37	2.52
鄂武商 A	7.58	3.00	2.52	7.36	2.45
王府井	9.70	3.91	2.48	9.34	2.39
家家悦	36.16	15.29	2.36	31.36	2.05
小商品城	19.66	10.42	1.89	17.81	1.71
步步高	41.60	23.24	1.79	33.75	1.45
新华百货	25.41	15.77	1.61	21.99	1.39
老凤祥	22.71	14.73	1.54	19.79	1.34
芒果超媒	59.03	38.38	1.54	42.66	1.11
富森美	13.12	9.36	1.40	12.00	1.28
爱婴室	33.29	23.88	1.39	26.87	1.13
天虹股份	15.73	13.22	1.19	13.89	1.05
飞亚达 A	19.52	17.47	1.12	16.62	0.95
利群股份	24.78	23.12	1.07	20.14	0.87
茂业商业	7.02	6.93	1.01	6.56	0.95
永辉超市	59.54	59.53	1.00	37.32	0.63
武汉中商	38.16	38.63	0.99	27.53	0.71
海印股份	44.50	51.77	0.86	29.30	0.57
红旗连锁	30.22	36.51	0.83	22.14	0.61
我爱我家	17.02	22.44	0.76	13.91	0.62
美凯龙	8.84	11.80	0.75	7.91	0.67
豫园股份	11.10	14.86	0.75	9.66	0.65
南极电商	27.08	37.00	0.73	19.77	0.53
重庆百货	13.51	20.14	0.67	11.25	0.56
中兴商业	34.76	60.60	0.57	32.27	0.53
跨境通	21.24	62.95	0.34	13.04	0.21

潮宏基	57.09	278.66	0.20	15.08	0.05
兰州民百	3.04	-83.75	-0.04	18.74	-0.22
国际医学	4.47	-96.21	-0.05	117.86	-1.23
南京新百	-17.72	264.48	-0.07	10.77	0.04
中百集团	11.76	-77.50	-0.15	52.25	-0.67
友阿股份	10.05	-24.59	-0.41	13.33	-0.54
新世界	18.37	-40.79	-0.45	31.04	-0.76
江苏国泰	8.88	-9.62	-0.92	9.83	-1.02
苏宁易购	7.48	-7.80	-0.96	8.11	-1.04
华联综超	30.66	-26.86	-1.14	41.92	-1.56
莱绅通灵	18.26	-10.31	-1.77	20.35	-1.97
海宁皮城	15.60	-4.32	-3.61	16.30	-3.78
首商股份	11.47	-3.02	-3.80	11.83	-3.92
大商股份	8.03	-1.45	-5.55	8.16	-5.64
银座股份	55.75	-0.58	-96.32	56.05	-96.83

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

插图目录

图 1 上周各行业涨跌幅.....	3
图 2 零售与商贸板块成交量和收盘价情况（周频次）	4
图 3 零售与商贸板块成交量和收盘价情况（日频次）	5
图 4 超市、百货、专业连锁板块成交量和涨跌幅（周频次）	5
图 5 超市、百货、专业连锁板块成交量和涨跌幅（日频次）	6
图 6 核心组合收益率变动.....	7
图 7 核心关注组合收益率变动.....	8
图 8 贸零售股估值及溢价分析.....	9
图 9 各国商贸零售板块 PE 比较	9
图 10 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（%）	14
图 11 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比(%).....	14
图 12 CPI:当月同比（%）	14
图 13 零售行业营业收入:当季值（亿元）	14
图 14 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）	14
图 15 金银珠宝类零售额：当月值（亿元）及当月同比（%）	14
图 16 近一周板块资金流向占比（%）	16
图 17 行业估值水平.....	21

表格目录

表 2 行业要闻.....	2
表 3 市场及行业表现.....	3
表 4 子行业表现.....	3
表 5 核心推荐组合及推荐理由	7
表 6 核心关注组合概况.....	8
表 7 国际商贸零售龙头业绩增速与估值	11
表 8 港股及中概股龙头业绩增速与估值.....	12
表 9 国内商贸零售白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值	13
表 10 市场行情数据汇总	15
表 11 核心关注企业业绩表现	17
表 12 近一周个股资金流向占比（%）	19
表 13 近一周个股振幅及换手率（%）	21
表 14 个股 BETA 值.....	22
表 15 公司估值水平 PE (TTM)	24
表 16 行业内个股 PEG 值.....	27

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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn