

## 8月CPI持续发力利好超市渠道，中秋假期体验式购物中心表现优异

核心看点 (09.09-09.12):

### 1. 一周行业热点

9月12日，联商网与搜铺网商业研究中心发布8月全国新开业各类商业项目统计。

### 2. 最新观点

上周(2019.09.09-2019.09.12)CS商贸零售指数上涨1.68%，跑赢深证成指(0.98%)、沪深300(0.60%)、上证指数(1.05%)。上周组合收益为0.75%，相较于前一周收益率有所回暖。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：中秋假期零售餐饮销售额同比增速轻微下滑，体验式购物中心在传统消费业态中表现突出**

中秋假期以重点监测的上海来看，零售餐饮实现销售额32.6亿元，同比增长7.2%，较去年同期放缓0.6个百分点，连续4年呈现出不断下滑的趋势，与全国社消的整体变化趋势相似。传统零售业态中，注重消费者体验的购物中心、奥特莱斯、百货商场增速表现更优。

**专业连锁板块：37家万达百货完成苏宁系统切换，全面融入苏宁体系**

近日，苏宁易购线下百货宣布完成了苏宁智慧零售系统的全面切换，正式融入到苏宁大体系中，全面进入苏宁时代。万达百货与苏宁易购的有机结合，将构建全场景智慧零售生态系统，实现从线上到线下，从城市到乡镇的全覆盖，搭起随时可见、随时可触的智慧零售场景，帮助苏宁打造全新百货板块，进一步完善全场景、全品类布局。

**超市板块：永辉云创探索智慧零售体验新场景，超级物种机场业态日渐成熟；8月CPI增速维持2.8%，持续利好超市门店表现**

9月11日，超级物种机场智慧零售体验新场景亮相2019中国机场商业及零售高峰论坛。未来，超级物种将持续拓展智慧零售体验场景，为消费者带来更多优质生鲜食材体验。8月CPI上涨2.8%，时令瓜果上架缓解供应压力，鲜果价格涨幅回落；但猪肉供应偏紧，以及中秋国庆节假日对肉蛋需求走高导致畜肉、禽肉与蛋类价格出现不同程度的上扬。

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%	-1.21	66.67	49.88	56.75
002419.SZ	天虹股份	20%	2.36	13.18	18.31	48.76
002867.SZ	周大生	20%	-0.27	20.74	-2.17	19.36
002024.SZ	苏宁易购	20%	2.89	13.05	6.29	29.04
601933.SH	永辉超市	20%	-0.22	18.00	-1.71	-8.69

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。

## 零售行业

推荐 维持评级

### 分析师

李昂

☎: (8610) 83574538

✉: [liang\\_zb@chinastock.com.cn](mailto:liang_zb@chinastock.com.cn)

执业证书编号：S0130517040001

特此鸣谢：

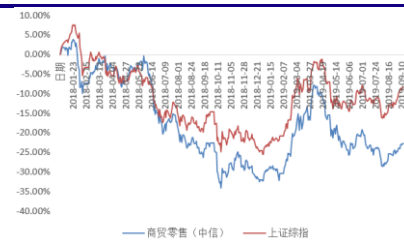
甄唯莹

✉: [zhenweixuan\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn)

章鹏

✉: [zhangpeng\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:zhangpeng_yj@chinastock.com.cn)

### 行业数据时间 2019.09.16



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.0908：维持推荐必需消费渠道》
- 《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 .....	6
1. 核心推荐 .....	6
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 .....	13
一. 一周市场综合表现 .....	14
二. 行业数据跟踪 .....	15
三. 核心关注企业业绩表现 .....	16
1. 近一周板块资金流向占比 (%) .....	18
2. 近一周个股资金流向占比 (%) .....	18
3. 近一周个股振幅及换手率 (%) .....	19
4. 个股 BETA 值 .....	21
1. 行业估值水平 .....	22
2. 公司估值水平 .....	23
3. 行业内个股 PEG 值 .....	25

## 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>据联商网与搜铺网商业研究中心统计, 8月全国新开业各类商业项目 21 个(不含专业市场、游乐园、酒店及写字楼裙房, 且商业面积<math>\geq 2</math>万<math>m^2</math>), 且多以中小体量为主, 新增商业体量 228.74 万方, 平均商业体量 10.89 万方。8 月新开商业项目数量基本在近五年的基础水平线上(20-25 家), 但 5% 的项目数量同比增长幅度为四年来的首次增长。从区域来看, 华东仍然独占鳌头, 开业 7 个; 华南开业 5 个, 包括香港的 2 家与广信的 1 家; 西南地区云贵川三省各有 1 个项目开业; 华中、东北各有 2 个项目开业; 华北有 1 个存量物业; 西北仅新疆 1 个项目开业。从体量来看, 2 至 5 万方项目(含 2 万方, 不含 5 万方)最多, 占比约 38%; 规模在 10 至 15 万方(含 10 万方, 不含 15 万方)占比约 24%; 5 至 10 万方(含 5 万方, 不含 10 万方)占比同约 19%; 15 万方以上的商业项目同样占比约 19%。</p>	<p>从区域分布角度看, 在本次新开业购物中心中, 华东地区作为经济发达、人口密集、消费力强的区域, 仍然在开业量上笑傲区域榜首。但西北、华北等地区受区域经济发展环境及消费水平影响在商业项目发展表现上不如人意。我们认为未来华东地区商业项目仍将保持稳健增长势头, 而西北、华北等地区发展潜力巨大, 发展前景可期。从体量角度看, 8 月新开商业项目以中小体量为主, 规模 2 万至 10 万方项目占比超 50%。与此同时, 10 万方左右的一站式、综合性购物中心仍然保持稳定。我们认为在城市中心化概念日益减弱的情况下, 商业地产开发商需要有一定规模性的商业项目抢占城市副中心, 而且区域类购物中心不仅能服务好区域顾客, 在城市轨道交通网络快速铺开的形势下, 也能吸引城市其他区域消费者, 因此未来前景可观。而在本轮新增商业项目中, 社区类商业成为崭新亮点。社区类商业凭借较低场地成本与便捷消费优势正成为房企投资的新方向。</p>

资料来源: 联商网, 中国银河证券研究院整理

### 2. 最新观点

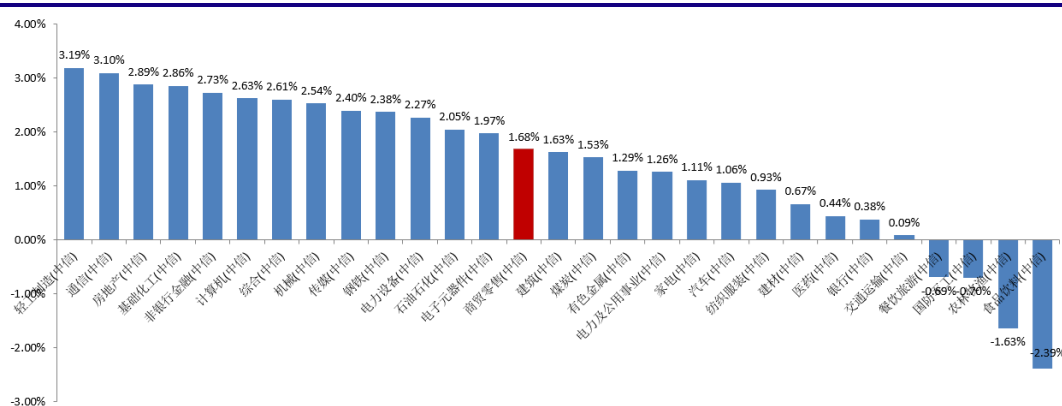
上周(2019.09.09-2019.09.12)CS 商贸零售指数上涨 1.68%, 跑赢深证成指(0.98%)、沪深 300(0.60%)、上证指数(1.05%)。年初至今行业指数累计上涨 13.51%, 跑输上证指数(21.55%)、深证成指(37.02%)和沪深 300(31.94%)。与其他行业相比, 上周商贸零售板块在中信 29 个行业分类中涨跌幅排名第 14, 较前一周的 26 名上升 12 名。上周组合收益为 0.75%, 相较于前一周收益率有所回暖。组合维持推荐: 家家悦(603708.SH), 天虹股份(002419.SZ), 周大生(002867.SZ), 苏宁易购(002024.SZ), 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	1.05	3.93	-2.87	21.55
深证成指	0.98	4.89	-3.91	37.02
沪深 300	0.60	3.92	-3.31	31.94
CS 商贸零售	1.68	1.64	0.04	13.51

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

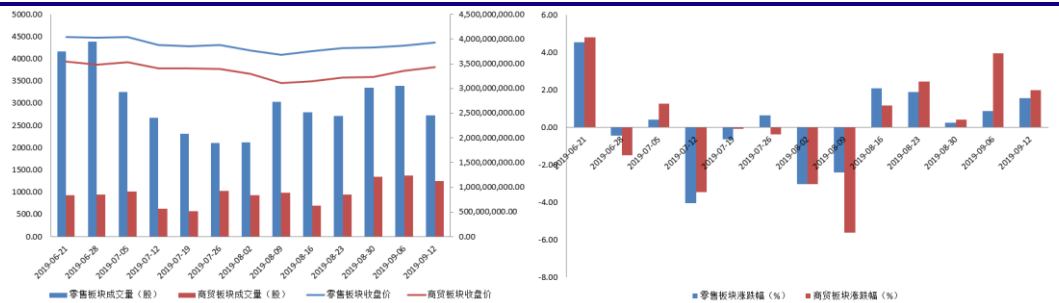
	总市值(亿元) 最新收盘日: 2019-09-12	板块市值 占比	上周涨跌幅 (%)	前一周涨 跌幅 (%)	涨跌幅变 化值 (%)	年初至今涨跌 幅 (%)
CS 商贸零售	8621.74	100%	1.68	1.64	0.04	13.51
CS 零售	6761.51	78.42%	1.57	0.89	0.69	13.65
CS 超市	1548.91	17.97%	0.16	-2.49	2.66	21.17
CS 百货	2462.75	28.56%	2.25	2.89	-0.64	11.40
CS 连锁	2749.86	31.89%	1.80	0.85	0.95	11.17
CS 商贸	1860.22	21.58%	2.00	3.97	-1.97	13.01

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周商贸板块(2.00%)跑赢零售板块(1.57%)。日前美方已决定对拟于10月1日实施的中国输美商品加征关税措施做出调整。中方支持相关企业从即日起按照市场化原则和WTO规则,自美采购一定数量大豆、猪肉等农产品,国务院关税税则委员会将对上述采购予以加征关税排除。中美双方计划于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

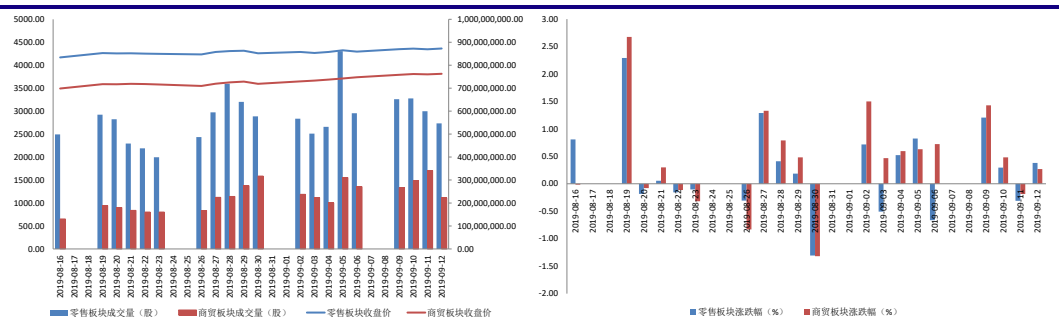
缓和。商贸板块内，东方创业（600278.SH，5.19%）、远大控股（000616.SZ，4.34%）、川能动力（000155.SZ，4.00%）等公司领涨。

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(2.25%)表现较好，跑赢连锁板块(1.80%)和超市板块(0.16%)。

**百货板块：中秋假期零售餐饮销售额同比增速轻微下滑，体验式购物中心在传统消费业态中表现突出**

据文化和旅游部披露的数据显示，今年中秋节全国接待国内旅游总人数 1.05 亿人次，同比增长 7.6%；实现国内旅游收入 472.8 亿元，同比增长 8.7%，增速与今年端午期间基本持平。据国家电影资金办数据，电影中秋档票房已破 7.87 亿，同比增长 48.21%。中秋假期，以重点监测的上海来看，全市监测的 376 家零售和餐饮企业节日期间实现销售额 32.6 亿元，同比增长 7.2%，较去年同期放缓 0.6 个百分点，连续 4 年呈现出不断下滑的趋势，与全国社消的整体变化趋势相似；对于零售企业来说，全年 70 个大中型假期的表现将很大程度上决定全年的增量空间，从中秋假期的消费情况来看，零售市场降速增长趋势将延续。

各业态商业企业争相推出各色营销活动，购物中心、百货、奥特莱斯等业态均保持较好增长：上海市世茂广场、一百商业中心、上海环球港、佛罗伦萨小镇、港汇恒隆广场、合生汇、大丸百货等监测样本销售额均实现两位数以上的同比增长；同样北京市监测的重点商场商圈中，三里屯太古里、北京 apm、合生汇、王府井、西单商圈在中秋节当日客流量分别同比增长 56.9%、52.4%、38.9%、11.7%、5.4%，新型的体验式购物中心增速表现优于传统百货商圈。“小长假”消费市场结构观点得到再次验证，新兴大众消费市场（旅游、电影等市场）增速表现优于传统



大众消费市场（商超、百货购物中心等）。传统零售业态中，注重消费者体验的购物中心、奥特莱斯、百货商场等更具有竞争优势，一方面可以满足消费者硬性的购物需求，同时匹配带来电影餐饮、亲子娱乐等体验消费服务将拉长消费者驻店时间，创造并获得更多现金转化的机会，驱动客流与销售额的长期超均速增长。

### 专业连锁板块：37家万达百货完成苏宁系统切换，全面融入苏宁体系

近日，苏宁易购(002024.SZ, 2.89%)线下百货宣布完成了苏宁智慧零售系统的全面切换，此前已经更名为苏宁易购 PLAZA 的万达百货，至此正式融入到苏宁大体系中，全面进入苏宁时代。自今年2月宣布收购万达百货后，苏宁开始对万达百货快速改造4月参战苏宁418大促，5月宣布更名苏宁易购 PLAZA，7月份启动门头更换，8月底完成苏宁智慧零售系统的切换。苏宁一系列的快速动作反映出苏宁补强百货市场的决心。据悉，在此次系统切换后，苏宁的线下百货与线上体系将实现会员账户全产业通用。在37家线下百货门店分布的30座城市中，拥有苏宁云钻的会员数近3000万人，通过精准会员营销为线下百货引流，预计将带来数亿元的销售增量。而对于品牌商而言，此次系统切换让供应商随时在线了解货款结算状态，提升结算效率，有利于实现财务的全链条自动化管理。万达百货与苏宁易购的有机结合，将构建全场景智慧零售生态系统，实现从线上到线下，从城市到乡镇的全覆盖，搭起随时可见、随时可触的智慧零售场景，帮助苏宁打造全新百货板块，进一步完善全场景、全品类布局。

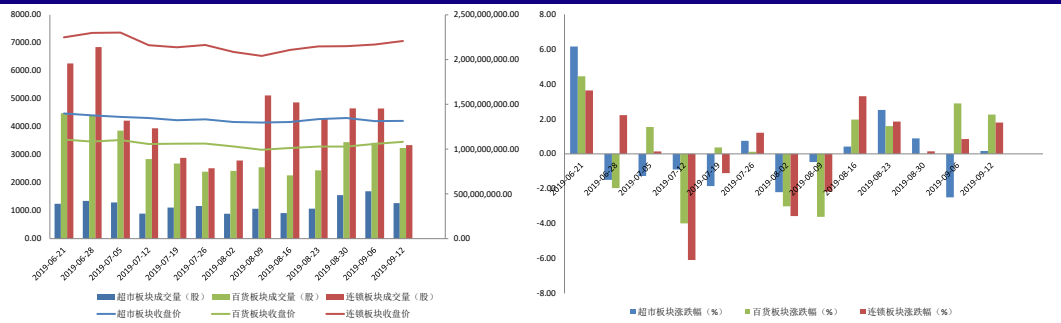
### 超市板块：永辉云创探索智慧零售体验新场景，超级物种机场业态日渐成熟；8月CPI增速维持2.8%，持续利好超市同店表现

9月11日，2019中国机场商业及零售高峰论坛在深圳召开。作为永辉(601933.SH, -0.22%)云创三大业态之一，超级物种机场智慧零售体验新场景也在展区亮相，彰显超级物种进军机场场景的信心与实力。据数据统计，2018年超过千万级客流量的机场有37家。随着机场客流量的不断增加，机场航站楼区域不断创新以满足旅客消费需求的变化，机场商业已成为一个新的爆发点。在消费升级的浪潮下，随着航空出行的日常化，消费者对机场商业提出了更高的要求。基于场景化零售思维，超级物种深挖机场商旅顾客需求，打造符合机场消费习惯的餐饮+零售一站式体验，已初步形成了围绕“机场”这一新场景体验下的开店方法论。截至目前，超级物种已布局福州长乐机场、深圳宝安国际机场和厦门高崎国际机场，重庆江北国际机场的店面也即将开业。据悉，超级物种通过线下门店+线上APP、小程序等平台，将超级物种的机场消费场景线上线下购买渠道一并打通，实现全场景打通的新零售体验。除此之外，超级物种机场业态还上线了食品安全溯源项目，消费者可以通过手机扫码追溯商品来源，了解商品的供应链体系，从源头到门店，了解整个食材商品流转的全过程，为消费者提供可靠的食物安全保障。对于永辉云创来说，为机场量身打造的超级物种“小业态”模式，充分发掘新的流动消费场景，通过多维度的“场景化”服务消费者，为其提供优质用餐体验。对于新零售行业来说，发力机场商业已成为新零售扩大场景的一大突破口，未来，超级物种将持续拓展智慧零售体验场景，为消费者带来更多优质生鲜食材体验。

9月10日，国家统计局发布了8月份全国CPI。数据显示，从同比看，CPI上涨2.8%，涨幅与上月相同。其中，食品价格上涨10%，涨幅比上月扩大0.9个百分点，影响CPI上涨约1.93个百分点；非食品价格上涨1.1%，涨幅比上月回落0.2个百分点，影响CPI上涨约0.91个百分点。8月食品价格上涨，主要受到两方面影响，一是猪肉供应偏紧；二是由此引发的消费替代效应，在猪肉价格居高不下的情况下，中秋节临近，对鸡鸭、牛羊肉等的替代需求明显

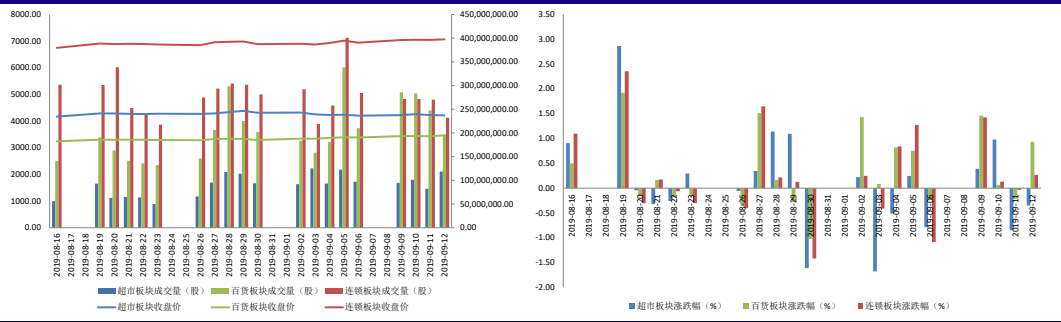
提升，涨幅都在 11.6%至 12.5%之间；此外，中秋国庆等节日对于蛋类商品的需求提升，也促进蛋类同比上升 3.6%。值得注意的是，8 月鲜菜蔬果价格在连续上涨后出现增幅收窄，原因主要有二：其一，季节因素下时令瓜果大量上市，推动鲜果价格走低；其二，消费升级背景下，国内外运营商对整个中国鲜果市场的关注度和投入度都在加快，市场布局达到了一定节点，供需平衡有所变化，鲜果价格随之下降。

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

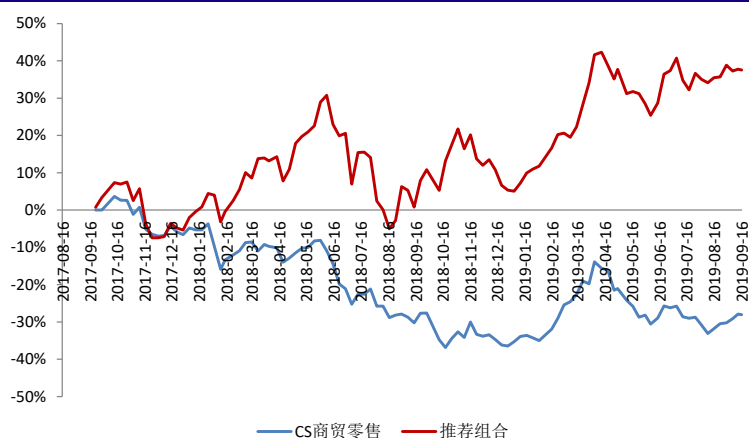
证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%)	绝对收益率 (%)	相对收益率 (%)	入选时间
				2019 年 1 月 1 日至今	入选至今	入选至今	
603708.SH	家家悦	山东区域超市龙头，自有完善的生产加工产业链和供应链，看好其快速开店扩张能力和持续发力的大卖场、综合超市业务；同时公司开始推进全国性战略布	-1.21	66.67	49.88	56.75	2018.7.23

		局,进一步完善供应链和物流布局。					
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。	2.36	13.78	18.31	48.76	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。	-0.27	20.74	-2.17	19.36	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。	2.89	13.05	6.29	29.04	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。	-0.22	18.00	-1.71	-8.69	2019.8.14

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

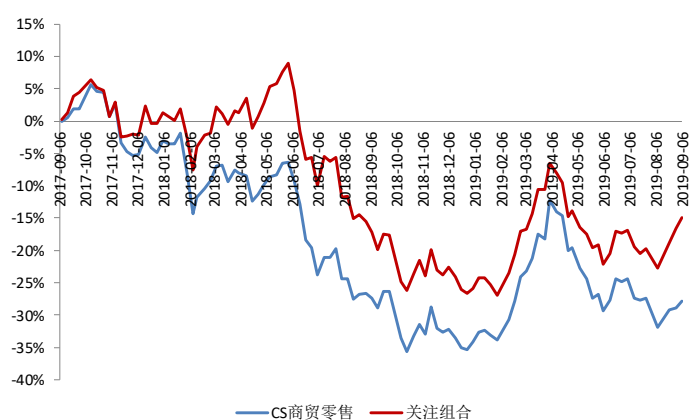
表6 核心关注组合概况

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	年初至今	年初至今
超市	1	603708.SH	家家悦	66.67	53.16		
	2	603031.SH	安德利	34.57	21.06		
	3	002264.SZ	新华都	-10.12	-23.63		
	4	601116.SH	三江购物	40.79	27.29		
	5	601933.SH	永辉超市	18.00	4.49		
	6	002697.SZ	红旗连锁	40.55	27.05		
	7	000759.SZ	中百集团	41.42	27.91		
	8	002251.SZ	步步高	7.79	-5.71		
百货	1	600729.SH	重庆百货	8.49	-5.02		
	2	600859.SH	王府井	15.67	2.16		
	3	600280.SH	中央商场	5.23	-8.27		
	4	600785.SH	新华百货	-4.22	-17.73		
	5	601366.SH	利群股份	-6.06	-19.57		
	6	000564.SZ	供销大集	-3.56	-17.06		
	7	600858.SH	银座股份	1.87	-11.64		
	8	603101.SH	汇嘉时代	-41.71	-55.21		
	9	600723.SH	首商股份	5.94	-7.56		
	10	002561.SZ	徐家汇	13.70	0.20		
	11	603123.SH	翠微股份	5.56	-7.95		

	12	600697.SH	欧亚集团	1.05	-12.45
	13	000501.SZ	鄂武商 A	10.86	-2.64
	14	600628.SH	新世界	25.36	11.85
	15	000417.SZ	合肥百货	11.91	-1.59
	16	002277.SZ	友阿股份	7.54	-5.96
	17	600827.SH	百联股份	10.55	-2.95
	18	002419.SZ	天虹股份	13.78	0.28
<b>家电连锁</b>	1	002024.SZ	苏宁易购	13.05	-0.46
	1	603605.SH	珀莱雅	87.25	73.74
<b>日用化妆品</b>	2	600315.SH	上海家化	23.00	9.49
	3	300740.SZ	御家汇	-14.72	-28.23
	1	000587.SZ	金洲慈航	-2.13	-15.63
	2	600086.SH	东方金钰	-24.51	-38.02
	3	000026.SZ	飞亚达 A	14.95	1.44
<b>黄金珠宝</b>	4	002345.SZ	潮宏基	0.22	-13.28
	5	600612.SH	老凤祥	16.57	3.06
	6	002721.SZ	金一文化	-9.40	-22.91
	7	603900.SH	莱绅通灵	0.76	-12.74
	1	002127.SZ	南极电商	30.05	16.55
<b>电商</b>	2	002640.SZ	跨境通	-18.22	-31.72
	1	603214.SH	爱婴室	8.35	-5.16
<b>其他连锁</b>	2	600415.SH	小商品城	17.14	3.64
<b>一般零售</b>	1	002094.SZ	青岛金王	8.83	-4.68
<b>贸易</b>	1	600735.SH	新华锦	17.17	3.67

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

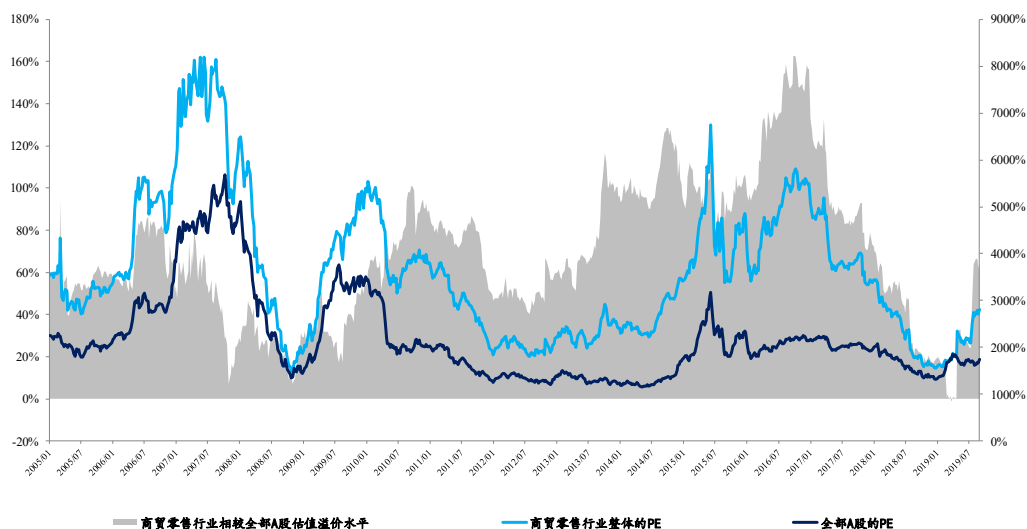


资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

### 3. 国内外行业及公司估值情况

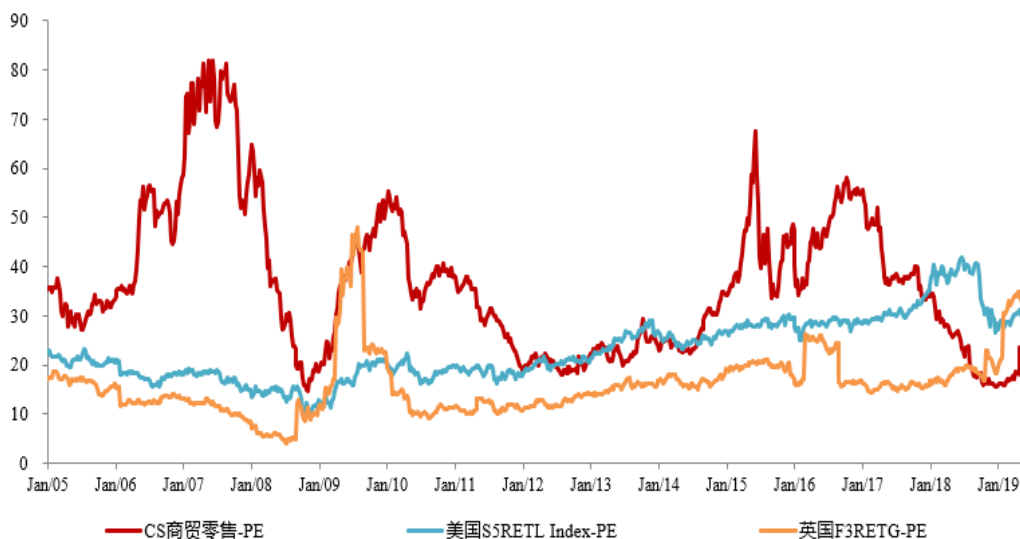
国内与国际商贸零售行业估值及对比：

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 2019.09.13 日计），市盈率平均为 23.14，估值中位数为 22.33 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 2019.09.13 日计），市盈率平均为 42.08 倍，估值中位数为 19.64 倍，主要位于-57~614 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 2019/09/13	当前市值
		Y19Q1	Y18Q1	Y19Q1	Y18Q1		(亿美元) 2019/09/13
AMZN.O	亚马逊	118.60%	125.00%	16.96%	42.92%	75.22	9,098.41
BABA.N	阿里巴巴	145.96%	-40.61%	42.02%	61.25%	32.02	4,664.75
WMT.N	WALMART	80.04%	-29.78%	1.01%	4.38%	25.99	3,340.04
HD.N	家得宝	4.53%	19.36%	5.75%	4.44%	22.87	2,562.44
COST.O	好市多	19.84%	17.43%	10.25%	13.20%	35.61	1,283.74
LOW.N	劳氏公司	5.87%	64.12%	2.19%	2.97%	34.72	874.91
CVS.N	西维斯健康	42.38%	4.83%	34.77%	2.65%	19.25	833.10
WBA.O	沃尔格林联合博姿	36.78%	-22.11%	9.93%	7.86%	10.50	505.67
JD.O	京东	379.96%	537.88%	20.93%	33.12%	51.06	455.61
LVS.N	金沙集团	-60.03%	202.70%	1.87%	16.69%	23.58	456.79
TJX.N	TJX 公司	-2.26%	33.58%	6.78%	11.62%	22.33	684.01
TGT.N	塔吉特	10.72%	5.90%	5.04%	3.44%	17.50	551.75
ROST.O	罗斯百货	0.69%	30.29%	5.80%	8.53%	24.46	394.76
DLTR.O	美元树	66.92%	-19.95%	4.59%	5.04%	-16.93	267.05
KR.N	克罗格	-61.90%	568.65%	-1.25%	3.43%	12.79	209.52
BBY.N	百思买	27.40%	10.64%	0.36%	6.81%	11.75	178.02
YUMC.N	百胜中国	-22.92%	41.18%	3.74%	15.32%	25.94	175.60
ULTA.O	ULTA 美妆	16.93%	28.21%	12.91%	17.40%	19.09	133.50
TIF.N	蒂芙尼	-12.02%	53.18%	-2.91%	14.85%	21.17	118.72
VIPS.N	唯品会	64.67%	-4.02%	7.29%	24.56%	17.07	64.63
KMX.N	车美仕	11.77%	12.73%	11.97%	5.51%	16.50	143.65
KSS.N	柯尔百货	-17.33%	13.64%	-2.88%	3.52%	11.39	83.86

2912.TW	统一超	14.59%	-7.44%	3.63%	11.22%	29.11	3,066.89
BURL.N	伯灵顿百货	-5.84%	57.71%	7.18%	12.76%	30.40	128.77
M.N	梅西百货	-2.16%	78.21%	-0.39%	3.39%	5.17	52.95
	均值	34.53%	71.25%	8.30%	13.47%	23.14	
	中位数	11.77%	19.36%	5.75%	8.53%	22.33	
	最大值	379.96%	568.65%	42.02%	61.25%	75.22	
	最小值	-61.90%	-40.61%	-2.91%	2.65%	-16.93	

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 2019/09/13	当前市值 (亿美元) 2019/09/13
		Y19Q1	Y18Q1	Y19Q1	Y18Q1		
1929.HK	周大福	-	-	-	-	15.34	702.00
6808.HK	高鑫零售	-	-	-	-	26.22	796.57
1528.HK	红星美凯龙	11.14%	30.76%	22.50%	26.31%	5.03	407.97
0493.HK	国美零售	-176.57%	-17.37%	2.01%	0.61%	-2.88	157.37
	均值	-41.36%	3.35%	6.13%	6.73%	10.93	
	中位数	0.00%	0.00%	1.01%	0.30%	10.19	
	最大值	11.14%	30.76%	22.50%	26.31%	26.22	
	最小值	-176.57%	-17.37%	0.00%	0.00%	-2.88	

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 2019/09/13	当前市值 (亿元) 2019/09/13
		Y19Q2	Y18Q2	Y19Q2	Y18Q2		
002024.SZ	苏宁易购	-63.33%	2476.11%	22.49%	32.16%	10.84	1025.97
601933.SH	永辉超市	82.90%	-26.62%	19.71%	21.47%	45.90	879.53
002640.SZ	跨境通	-11.33%	57.08%	-9.16%	77.23%	23.78	136.95
600315.SH	上海家化	40.12%	40.89%	7.02%	9.29%	33.50	223.59
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%	18.35	158.77
600859.SH	王府井	-9.05%	138.06%	1.69%	3.04%	10.32	118.15
002419.SZ	天虹股份	3.66%	29.58%	1.61%	6.02%	15.79	145.60
600612.SH	老凤祥	14.30%	12.40%	11.31%	10.30%	20.79	212.26
600729.SH	重庆百货	-4.63%	47.99%	0.79%	6.78%	15.05	122.00
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%	-2.32	46.98



002251.SZ	步步高	3.12%	3.73%	3.16%	10.07%	36.46	68.25
002721.SZ	金一文化	-37.74%	38.61%	-34.78%	41.62%	-56.92	48.25
000501.SZ	鄂武商 A	4.06%	-12.48%	0.25%	0.01%	7.39	79.36
600122.SH	宏图高科	-651.42%	-52.30%	-77.64%	-4.26%	-1.36	36.14
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%	14.26	36.71
603900.SH	莱绅通灵	-27.70%	-8.65%	-24.36%	0.03%	24.18	38.95
601116.SH	三江购物	97.04%	-13.81%	0.87%	7.91%	49.04	81.82
002697.SZ	红旗连锁	53.20%	56.85%	5.89%	5.34%	24.03	97.24
600628.SH	新世界	-61.95%	-45.91%	-25.82%	-5.27%	33.36	50.52
000759.SZ	中百集团	-91.87%	233.01%	1.64%	1.60%	614.63	50.53
000026.SZ	飞亚达 A	9.90%	29.74%	5.26%	6.02%	18.49	33.69
600415.SH	小商品城	-44.70%	18.45%	-0.39%	-76.18%	40.44	219.36
603123.SH	翠微股份	18.19%	27.63%	-1.16%	0.24%	16.91	31.97
600697.SH	欧亚集团	7.12%	8.63%	12.30%	13.91%	11.13	28.95
603708.SH	家家悦	17.72%	31.54%	16.68%	11.84%	33.20	153.56
	均值	-117.26%	106.60%	-6.58%	23.66%	42.08	
	中位数	3.39%	15.42%	1.63%	6.40%	19.64	
	最大值	97.04%	2476.11 %	32.44%	390.11%	614.63	
	最小值	1762.41 %	-84.40%	-86.40%	-76.18%	-56.92	

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

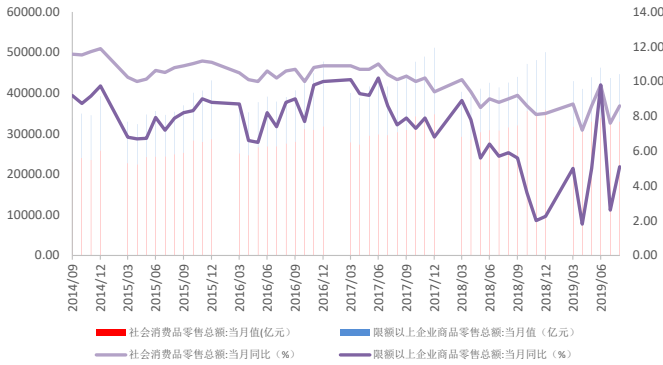
表 10 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	3031.24	2999.60	1.05
深证成指	9919.80	9823.42	0.98
沪深 300	3972.38	3948.51	0.60
CS 商贸零售	4182.89	4113.78	1.68
沪市单周成交金额 (亿元)	10495.24	13008.46	-19.32
深市单周成交金额 (亿元)	15430.00	18541.56	-16.78
沪股通单周成交净买入 (亿元)	75.73	194.26	-61.02
深股通单周成交净买入 (亿元)	33.19	85.82	-61.33
两市融资余额 (亿元)	9650.59	9453.51	2.08
商贸零售行业周成交额 (亿元)	257.91	302.97	-14.87

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

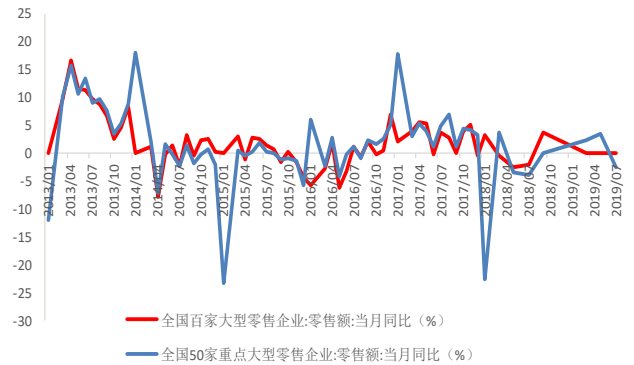
## 二. 行业数据跟踪

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（%）



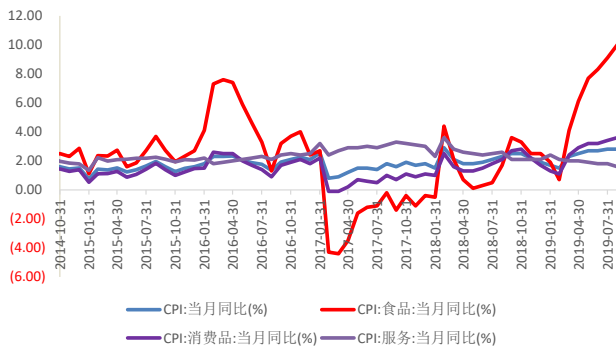
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比(%)



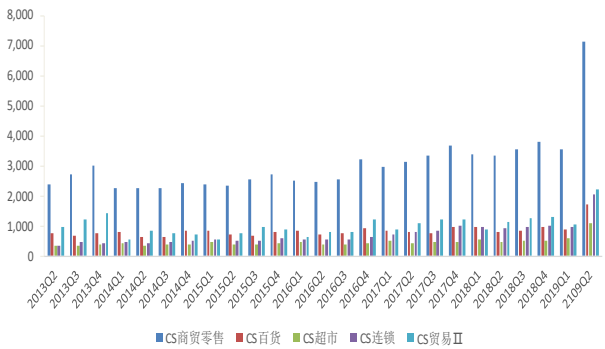
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 CPI：当月同比（%）



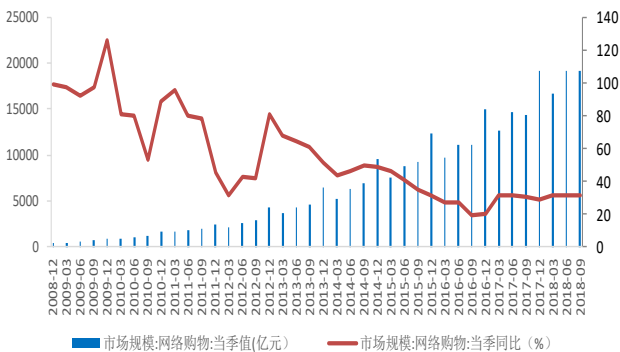
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 13 零售行业营业收入：当季值（亿元）



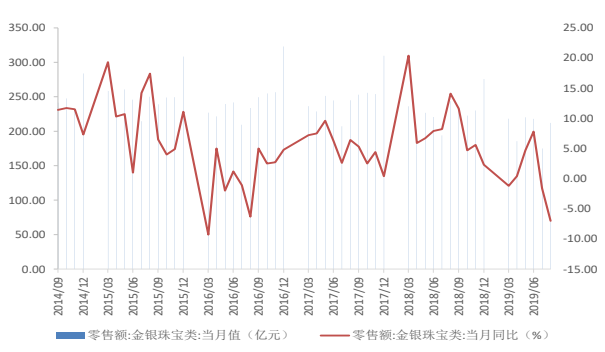
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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 (加权)	ROA
				2019Q2 亿元	同比增长率 2019Q2 %	2019Q2 亿元	同比增长率 2019Q2 %	2019Q2 %	2019Q2 %
超市	1	603708.SH	家家悦	38.05	16.68	1.38	15.08	5.05	2.41
	2	603031.SH	安德利	2.37	38.65	0.11	104.82	1.88	1.91
	3	002264.SZ	新华都	16.59	-10.54	0.25	-3.20	1.66	0.99
	4	601116.SH	三江购物	11.42	2.44	0.54	40.13	1.71	1.10
	5	601933.SH	永辉超市	222.36	18.48	11.28	72.70	5.64	3.57
	6	002697.SZ	红旗连锁	18.92	2.69	0.79	45.65	2.98	1.95
	7	000759.SZ	中百集团	44.16	1.59	0.26	47.57	0.78	0.51
	8	002251.SZ	步步高	56.19	2.55	1.91	4.96	2.45	1.45
百货	1	600729.SH	重庆百货	100.20	-0.43	4.81	-9.90	8.15	4.12
	2	600859.SH	王府井	71.65	0.21	4.07	-11.93	3.67	2.59
	3	600280.SH	中央商场	21.77	2.77	0.02	-95.78	0.32	0.85
	4	600785.SH	新华百货	22.43	-0.75	1.07	18.11	5.18	2.89
	5	601366.SH	利群股份	35.94	16.89	0.97	-38.41	2.10	1.59
	6	000564.SZ	供销大集	16.07	-66.84	-1.28	-165.70	-0.35	0.15
	7	600858.SH	银座股份	36.13	-5.33	0.64	9.44	2.26	1.31
	8	603101.SH	汇嘉时代	12.17	24.90	0.09	-80.38	0.65	0.70
	9	600723.SH	首商股份	26.73	-1.30	1.35	8.98	2.52	2.76
	10	002561.SZ	徐家汇	5.54	-3.97	0.72	-3.20	2.99	3.38
	11	603123.SH	翠微股份	13.29	-3.42	0.45	-3.27	1.42	1.10
	12	600697.SH	欧亚集团	40.91	11.79	1.27	3.27	1.99	1.33
	13	000501.SZ	鄂武商A	47.49	-1.81	2.95	3.61	3.51	1.77
	14	600628.SH	新世界	7.22	-0.41	0.81	-36.45	1.79	1.73
	15	000417.SZ	合肥百货	35.31	9.58	1.73	32.46	2.98	2.32
	16	002277.SZ	友阿股份	16.91	-27.55	1.37	-52.87	2.45	1.43
	17	600827.SH	百联股份	142.41	5.04	4.80	1.64	1.88	1.40
	18	002419.SZ	天虹股份	51.78	-0.82	3.14	5.26	4.66	2.46
家电连锁	1	002024.SZ	苏宁易购	622.42	25.44	1.04	24.39	0.17	0.27
日用	1	603605.SH	珀莱雅	6.42	27.59	0.91	29.45	5.23	4.10
	2	600315.SH	上海家化	19.54	5.03	2.33	54.84	3.92	2.79

化									
妆	3	300740.SZ	御家汇	3.86	1.04	0.00	-99.47	0.03	0.08
品									
	1	000587.SZ	金洲慈航	5.89	-86.43	-8.43	-900.31	-13.65	-2.77
	2	600086.SH	东方金钰	0.10	-99.42	-1.61	-218.14	-10.77	-0.00
黄	3	000026.SZ	飞亚达A	8.93	4.88	0.64	8.13	2.47	2.54
金	4	002345.SZ	潮宏基	9.57	13.61	0.90	-4.49	2.63	2.27
珠	5	600612.SH	老凤祥	150.05	6.23	5.01	12.44	5.86	4.35
宝	6	002721.SZ	金一文化	29.14	-41.24	0.41	-72.04	0.92	1.27
	7	603900.SH	莱绅通灵	4.59	-11.53	0.89	-20.91	3.63	4.17
电	1	002127.SZ	南极电商	8.24	63.40	1.22	36.01	3.21	2.94
商	2	002640.SZ	跨境通	47.23	2.19	2.20	-16.11	2.92	3.05
其	1	603214.SH	爱婴室	5.45	13.21	0.19	41.01	1.99	1.80
他									
连	2	600415.SH	小商品城	7.99	-0.98	2.00	-72.23	1.70	1.34
锁									
一									
般	1	002094.SZ	青岛金王	13.53	13.30	0.33	-42.42	0.93	1.20
零									
售									
贸	1	600735.SH	新华锦	3.04	-6.46	0.29	13.85	2.22	3.53
易									

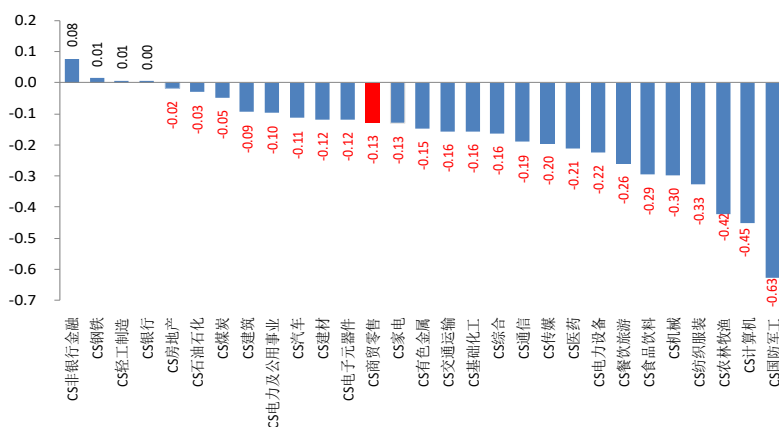
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



## 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 (%)
600729.SH	重庆百货	0.15	600280.SH	中央商场	-0.01
600822.SH	上海物贸	0.09	600086.SH	东方金钰	-0.01
600861.SH	北京城乡	0.07	601828.SH	美凯龙	-0.01
000715.SZ	中兴商业	0.06	000560.SZ	我爱我家	-0.01
600278.SH	东方创业	0.06	600287.SH	江苏舜天	-0.01
002251.SZ	步步高	0.05	600694.SH	大商股份	-0.01
000785.SZ	武汉中商	0.05	600241.SH	时代万恒	-0.01
601116.SH	三江购物	0.05	000417.SZ	合肥百货	-0.02
002697.SZ	红旗连锁	0.04	000587.SZ	金洲慈航	-0.02
600774.SH	汉商集团	0.04	002187.SZ	广百股份	-0.02
603101.SH	汇嘉时代	0.03	002091.SZ	江苏国泰	-0.02
600712.SH	南宁百货	0.03	600858.SH	银座股份	-0.02
603900.SH	莱绅通灵	0.03	002574.SZ	明牌珠宝	-0.02
600693.SH	东百集团	0.02	600790.SH	轻纺城	-0.02
600122.SH	宏图高科	0.02	002721.SZ	金一文化	-0.02
002277.SZ	友阿股份	0.01	600738.SH	兰州民百	-0.02
002336.SZ	人人乐	0.01	600865.SH	百大集团	-0.03

000419.SZ	通程控股	0.01	601933.SH	永辉超市	-0.03
600811.SH	东方集团	0.01	000632.SZ	三木集团	-0.03
600415.SH	小商品城	0.01	600830.SH	香溢融通	-0.03
002419.SZ	天虹股份	0.01	600723.SH	首商股份	-0.03
600891.SH	秋林集团	0.00	600306.SH	商业城	-0.03
000861.SZ	海印股份	0.00	002264.SZ	新华都	-0.03
600859.SH	王府井	0.00	002127.SZ	南极电商	-0.03
600697.SH	欧亚集团	0.00	000759.SZ	中百集团	-0.03
600361.SH	华联综超	0.00	002818.SZ	富森美	-0.04
601010.SH	文峰股份	0.00	600120.SH	浙江东方	-0.04
600827.SH	百联股份	0.00	603123.SH	翠微股份	-0.04
600682.SH	南京新百	0.00	000026.SZ	飞亚达 A	-0.04
600981.SH	汇鸿集团	0.00	600826.SH	兰生股份	-0.05
000882.SZ	华联股份	0.00	000501.SZ	鄂武商 A	-0.05
600605.SH	汇通能源	0.00	600778.SH	*ST 友好	-0.05
000516.SZ	国际医学	0.00	600755.SH	厦门国贸	-0.05
002561.SZ	徐家汇	0.00	601086.SH	国芳集团	-0.05
002024.SZ	苏宁易购	0.00	002345.SZ	潮宏基	-0.06
600785.SH	新华百货	0.00	600648.SH	外高桥	-0.07
600814.SH	杭州解百	0.00	600735.SH	新华锦	-0.07
601366.SH	利群股份	0.00	600857.SH	宁波中百	-0.07
000679.SZ	大连友谊	0.00	600898.SH	国美通讯	-0.07
600250.SH	南纺股份	0.00	000151.SZ	中成股份	-0.08
000564.SZ	供销大集	-0.01	000626.SZ	远大控股	-0.08
600824.SH	益民集团	-0.01	002731.SZ	萃华珠宝	-0.11
600838.SH	上海九百	-0.01	300413.SZ	芒果超媒	-0.11
600828.SH	茂业商业	-0.01	600821.SH	津劝业	-0.12
002344.SZ	海宁皮城	-0.01	002640.SZ	跨境通	-0.15
600655.SH	豫园股份	-0.01	603214.SH	爱婴室	-0.15
600247.SH	*ST 成城	-0.01	600612.SH	老凤祥	-0.17
			603031.SH	安德利	-0.39

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	0.98	1.92	002187.SZ	广百股份	3.34	0.95

399001.SZ	深证成指	1.73	4.80	600415.SH	小商品城	3.32	0.61
399006.SZ	创业板指	2.61	6.84	002818.SZ	富森美	3.29	4.44
002640.SZ	跨境通	14.49	19.57	000785.SZ	武汉中商	3.27	6.11
600821.SH	津劝业	14.46	40.34	600826.SH	兰生股份	3.26	3.46
000626.SZ	远大控股	11.05	3.73	603900.SH	莱绅通灵	3.20	7.12
600729.SH	重庆百货	10.25	5.80	000501.SZ	鄂武商 A	3.19	2.55
603123.SH	翠微股份	9.81	2.43	600811.SH	东方集团	3.18	2.45
600122.SH	宏图高科	8.87	8.99	002264.SZ	新华都	3.16	3.29
000632.SZ	三木集团	8.57	7.23	600120.SH	浙江东方	3.16	3.83
600278.SH	东方创业	7.91	7.53	002731.SZ	萃华珠宝	3.16	14.81
603101.SH	汇嘉时代	7.52	2.65	600693.SH	东百集团	3.13	1.75
600830.SH	香溢融通	7.18	10.87	600361.SH	华联综超	3.13	3.29
600861.SH	北京城乡	6.93	3.16	000679.SZ	大连友谊	3.07	2.83
600822.SH	上海物贸	6.79	9.32	600865.SH	百大集团	3.01	1.86
600735.SH	新华锦	6.32	11.62	600898.SH	国美通讯	2.98	5.98
000861.SZ	海印股份	6.20	2.35	600857.SH	宁波中百	2.85	1.75
002251.SZ	步步高	6.01	3.91	601010.SH	文峰股份	2.77	1.62
600250.SH	南纺股份	5.96	2.83	600824.SH	益民集团	2.76	0.92
002419.SZ	天虹股份	5.74	2.46	000759.SZ	中百集团	2.69	1.29
600086.SH	东方金钰	5.29	14.60	002574.SZ	明牌珠宝	2.63	4.54
601933.SH	永辉超市	5.21	2.39	000151.SZ	中成股份	2.56	5.84
601116.SH	三江购物	5.21	6.17	600814.SH	杭州解百	2.54	1.17
002277.SZ	友阿股份	5.20	4.30	600694.SH	大商股份	2.52	2.13
600712.SH	南宁百货	5.08	4.97	002344.SZ	海宁皮城	2.48	1.78
000560.SZ	我爱我家	5.04	2.68	601086.SH	国芳集团	2.48	12.52
600774.SH	汉商集团	5.00	0.85	000564.SZ	供销大集	2.48	3.57
600287.SH	江苏舜天	4.92	6.34	600828.SH	茂业商业	2.46	2.00
603031.SH	安德利	4.91	3.90	002345.SZ	潮宏基	2.46	5.79
002127.SZ	南极电商	4.70	3.52	600655.SH	豫园股份	2.43	1.13
603214.SH	爱婴室	4.66	8.31	000516.SZ	国际医学	2.42	2.78
300413.SZ	芒果超媒	4.61	4.19	600697.SH	欧亚集团	2.34	1.92
002336.SZ	人人乐	4.60	1.52	601828.SH	美凯龙	2.33	6.14
600648.SH	外高桥	4.55	2.38	002091.SZ	江苏国泰	2.25	2.67
600682.SH	南京新百	4.55	2.18	600628.SH	新世界	2.19	1.40
002697.SZ	红旗连锁	4.18	3.98	000587.SZ	金洲慈航	2.17	9.79
600891.SH	秋林集团	4.05	4.95	600778.SH	*ST 友好	2.17	4.20
000882.SZ	华联股份	3.96	2.63	000417.SZ	合肥百货	2.16	2.63
600981.SH	汇鸿集团	3.93	4.50	600785.SH	新华百货	2.13	1.00
600738.SH	兰州民百	3.90	9.69	600280.SH	中央商场	2.05	1.82
002721.SZ	金一文化	3.87	5.95	000419.SZ	通程控股	2.05	1.73
000026.SZ	飞亚达 A	3.83	3.55	600838.SH	上海九百	1.95	2.66

600247.SH	*ST 成城	3.77	1.42	600859.SH	王府井	1.93	3.29
000715.SZ	中兴商业	3.73	2.56	601366.SH	利群股份	1.89	2.84
600612.SH	老凤祥	3.65	3.25	600827.SH	百联股份	1.87	0.75
603708.SH	家家悦	3.64	4.81	600858.SH	银座股份	1.81	2.02
600306.SH	商业城	3.63	4.11	600605.SH	汇通能源	1.60	2.56
002024.SZ	苏宁易购	3.55	2.34	002561.SZ	徐家汇	1.57	1.52
600241.SH	时代万恒	3.39	2.96	600755.SH	厦门国贸	1.53	3.17

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	2.93	002344.SZ	海宁皮城	1.15
600278.SH	东方创业	2.45	000151.SZ	中成股份	1.15
000587.SZ	金洲慈航	2.23	002574.SZ	明牌珠宝	1.15
600735.SH	新华锦	2.07	600694.SH	大商股份	1.14
600822.SH	上海物贸	1.79	600729.SH	重庆百货	1.13
600086.SH	东方金钰	1.71	000882.SZ	华联股份	1.12
600826.SH	兰生股份	1.70	603031.SH	安德利	1.10
600739.SH	辽宁成大	1.67	600828.SH	茂业商业	1.10
603900.SH	通灵珠宝	1.67	600814.SH	杭州解百	1.09
002094.SZ	青岛金王	1.66	601933.SH	永辉超市	1.09
000564.SZ	供销大集	1.64	002127.SZ	南极电商	1.07
601116.SH	三江购物	1.55	002721.SZ	金一文化	1.07
000560.SZ	昆百大 A	1.51	000632.SZ	三木集团	1.07
002024.SZ	苏宁云商	1.51	600247.SH	ST 成城	1.05
000626.SZ	远大控股	1.50	002419.SZ	天虹股份	1.04
600859.SH	王府井	1.49	002561.SZ	徐家汇	1.03
600122.SH	宏图高科	1.49	600865.SH	百大集团	1.02
600738.SH	兰州民百	1.47	600697.SH	欧亚集团	1.01
000785.SZ	武汉中商	1.44	000851.SZ	高鸿股份	1.00
600838.SH	上海九百	1.43	603708.SH	家家悦	1.00
002264.SZ	新华都	1.43	000026.SZ	飞亚达 A	1.00
600830.SH	香溢融通	1.43	600628.SH	新世界	0.98
600415.SH	小商品城	1.43	600280.SH	中央商场	0.97
600712.SH	南宁百货	1.40	600723.SH	首商股份	0.95
002345.SZ	潮宏基	1.36	600605.SH	汇通能源	0.95
002277.SZ	友阿股份	1.36	002731.SZ	萃华珠宝	0.94
002336.SZ	人人乐	1.33	600648.SH	外高桥	0.94
600241.SH	时代万恒	1.33	600858.SH	银座股份	0.93

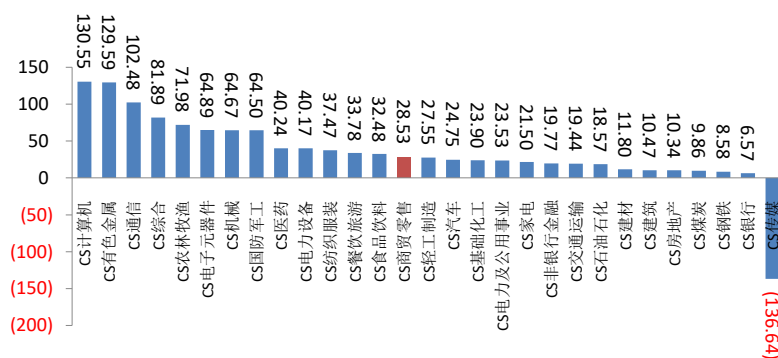
000715.SZ	中兴商业	1.33	600306.SH	商业城	0.91
000419.SZ	通程控股	1.32	002818.SZ	富森美	0.91
000679.SZ	大连友谊	1.32	600790.SH	轻纺城	0.86
600361.SH	华联综超	1.32	601010.SH	文峰股份	0.85
000417.SZ	合肥百货	1.31	002187.SZ	广百股份	0.84
600287.SH	江苏舜天	1.29	600785.SH	新华百货	0.84
600755.SH	厦门国贸	1.28	600315.SH	上海家化	0.82
000501.SZ	鄂武商A	1.28	000861.SZ	海印股份	0.79
600824.SH	益民集团	1.28	600891.SH	秋林集团	0.78
000061.SZ	农产品	1.27	603123.SH	翠微股份	0.77
600898.SH	国美通讯	1.26	600778.SH	友好集团	0.77
600120.SH	浙江东方	1.25	600857.SH	宁波中百	0.73
000416.SZ	民生控股	1.23	002640.SZ	跨境通	0.69
002091.SZ	江苏国泰	1.22	002697.SZ	红旗连锁	0.66
002251.SZ	步步高	1.21	300413.SZ	快乐购	0.63
600827.SH	百联股份	1.20	600250.SH	南纺股份	0.61
600981.SH	汇鸿集团	1.20	600774.SH	汉商集团	0.50
600861.SH	北京城乡	1.19	600811.SH	东方集团	0.46
600655.SH	豫园商城	1.17	600693.SH	东百集团	0.44
000759.SZ	中百集团	1.17	600612.SH	老凤祥	0.40
601366.SH	利群股份	1.17	603101.SH	汇嘉时代	0.38
600821.SH	津劝业	1.16			

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	(65.66)	(32.20)	212.90	288.81	178.52
600086.SH	东方金钰	(2.32)	(15.35)	35.37	48.95	80.98
600774.SH	汉商集团	116.70	150.67	221.83	215.53	180.82
600821.SH	津劝业	(8.82)	48.31	346.56	387.91	345.83
600280.SH	中央商场	(9.72)	67.94	131.96	109.41	86.65
600822.SH	上海物贸	129.98	112.07	172.06	152.51	103.59
603031.SH	安德利	303.38	126.79	85.96	52.73	29.45
601116.SH	三江购物	49.04	64.33	84.76	71.43	49.13
002731.SZ	萃华珠宝	(61.10)	62.99	63.33	63.38	35.52
000632.SZ	三木集团	77.35	61.19	149.74	244.02	83.84
300413.SZ	芒果超媒	46.16	41.10	136.63	124.72	70.00
600361.SH	华联综超	26.95	33.70	(9.58)	8.84	38.87
601933.SH	永辉超市	45.90	51.49	50.21	49.04	43.16
002721.SZ	金一文化	(56.92)	(15.43)	35.99	85.09	57.69
002251.SZ	步步高	36.46	43.80	67.93	59.05	44.94
600858.SH	银座股份	60.50	51.39	159.20	114.97	80.91
000151.SZ	中成股份	254.58	42.32	46.74	51.59	329.57
600830.SH	香溢融通	101.26	80.78	53.21	52.17	47.43
600655.SH	豫园股份	9.21	18.60	24.18	23.79	22.25
600605.SH	汇通能源	(558.61)	304.35	166.22	227.74	221.68
600278.SH	东方创业	45.52	32.63	41.45	47.54	40.34
600861.SH	北京城乡	108.62	51.85	44.89	43.64	37.80
600738.SH	兰州民百	2.98	7.79	43.71	40.09	41.56
002574.SZ	明牌珠宝	29.53	30.65	72.22	77.75	56.40
603708.SH	家家悦	33.20	28.29	28.66	17.33	9.70
603101.SH	汇嘉时代	140.76	46.76	41.15	29.84	16.64
600891.SH	秋林集团	(0.22)	19.67	25.06	40.95	79.34
600693.SH	东百集团	17.63	25.72	155.77	166.33	108.25
600838.SH	上海九百	27.38	27.79	33.56	50.92	105.13
600785.SH	新华百货	21.46	25.96	50.69	48.38	34.98
002697.SZ	红旗连锁	24.03	24.94	44.91	46.24	30.64
002127.SZ	南极电商	24.48	28.05	45.71	(176.79)	(91.86)
600824.SH	益民集团	39.49	32.35	35.57	37.71	36.19
600735.SH	新华锦	26.90	28.40	68.88	86.14	23.20
000861.SZ	海印股份	50.41	32.82	38.30	46.54	36.55
000882.SZ	华联股份	(28.44)	74.70	183.23	156.90	130.58
600287.SH	江苏舜天	13.33	21.73	45.27	64.95	68.18

600865.SH	百大集团	17.54	21.59	37.68	36.51	33.04
002277.SZ	友阿股份	9.50	16.32	24.24	24.56	24.27
603123.SH	翠微股份	16.91	19.04	29.30	32.46	22.75
000026.SZ	飞亚达 A	18.49	19.67	33.06	36.10	34.86
600827.SH	百联股份	18.35	18.98	25.49	25.03	24.62
000417.SZ	合肥百货	18.61	22.72	22.81	22.67	21.16
601010.SH	文峰股份	22.76	22.65	30.40	32.73	23.48
002640.SZ	跨境通	23.78	20.28	43.97	120.03	81.31
600814.SH	杭州解百	24.54	22.99	31.23	32.89	32.87
600826.SH	兰生股份	12.97	14.79	25.50	34.13	92.74
000419.SZ	通程控股	18.08	17.73	29.31	31.09	28.89
600122.SH	宏图高科	(1.36)	(10.92)	13.89	23.56	24.64
000715.SZ	中兴商业	22.62	23.83	32.41	37.86	35.58
002344.SZ	海宁皮城	17.10	17.77	23.89	22.88	27.48
600612.SH	老凤祥	20.79	17.90	18.47	19.66	24.47
600811.SH	东方集团	27.35	16.66	22.94	22.40	22.76
002419.SZ	天虹股份	15.79	16.46	17.34	17.52	18.62
002345.SZ	潮宏基	97.80	40.19	36.35	40.78	38.95
600648.SH	外高桥	21.19	19.80	27.36	40.27	38.33
002187.SZ	广百股份	14.31	14.84	19.91	20.28	19.66
600628.SH	新世界	33.36	17.92	43.28	61.56	45.00
002818.SZ	富森美	12.86	13.82	22.09	13.57	7.55
601366.SH	利群股份	55.75	23.20	19.75	11.93	6.68
600120.SH	浙江东方	23.33	17.12	20.11	20.21	21.43
600790.SH	轻纺城	11.88	13.25	16.48	20.53	32.09
600729.SH	重庆百货	15.05	14.55	19.71	21.63	22.36
002561.SZ	徐家汇	15.78	14.97	20.00	20.93	18.30
600415.SH	小商品城	40.44	22.83	25.63	54.15	44.00
600981.SH	汇鸿集团	7.69	8.15	19.60	68.34	60.47
600250.SH	南纺股份	8.63	10.65	(79.92)	520.62	300.29
600723.SH	首商股份	11.85	11.56	15.52	16.95	141.38
000564.SZ	供销大集	42.08	22.09	398.80	285.52	174.41
600697.SH	欧亚集团	11.13	10.99	12.73	13.68	17.99
002091.SZ	江苏国泰	8.72	9.71	17.86	24.66	27.22
000759.SZ	中百集团	614.63	10.57	2.54	62.04	46.96
600859.SH	王府井	10.32	10.30	16.55	16.34	19.86
000587.SZ	金洲慈航	(1.17)	27.25	19.28	40.77	41.52
600694.SH	大商股份	8.00	7.92	13.02	13.25	69.28
600828.SH	茂业商业	6.53	7.15	16.44	29.09	27.67
000501.SZ	鄂武商 A	7.39	7.25	10.05	11.41	15.65
600755.SH	厦门国贸	5.97	6.34	10.11	13.66	14.56

600247.SH	*ST 成城	(33.49)	(13.35)	(31.32)	(10.24)	199.09
000785.SZ	武汉中商	35.37	23.11	135.50	132.25	89.63
600857.SH	宁波中百	46.62	23.71	50.62	65.43	73.31
000626.SZ	远大控股	32.79	22.81	22.93	28.69	33.52
600306.SH	商业城	(9.00)	(10.33)	(5.03)	6.22	14.41
600778.SH	*ST 友好	108.99	11.70	(1.86)	7.25	15.77
002336.SZ	人人乐	(5.95)	(8.72)	2.87	(2.24)	31.10
600682.SH	南京新百	9.61	(18.97)	131.55	109.09	77.04
000679.SZ	大连友谊	(3.35)	(8.44)	26.87	29.04	22.54
002264.SZ	新华都	(31.96)	77.69	14.12	35.17	10.19
600898.SH	国美通讯	(4.39)	(31.65)	48.17	77.27	54.97
600241.SH	时代万恒	(11.09)	(46.95)	2.16	(7.58)	53.51

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) (最新收盘日)	预测净利润增长		PEG	预测 PEG (最新收盘日)	PEG <sub>E</sub>
		率(%)	万得一致预测			
东百集团	17.90	0.38		46.57	17.83	46.39
合肥百货	16.36	0.71		23.09	16.25	22.93
三江购物	73.31	10.23		7.16	66.52	6.50
外高桥	25.44	5.60		4.54	24.09	4.30
明牌珠宝	33.55	9.37		3.58	30.68	3.27
百联股份	18.74	5.61		3.34	17.75	3.16
欧亚集团	11.15	3.55		3.14	10.76	3.03
安德利	305.90	104.84		2.92	149.39	1.42
翠微股份	18.31	6.51		2.81	17.19	2.64
王府井	9.83	3.91		2.52	9.46	2.42
鄂武商 A	7.56	3.00		2.52	7.34	2.44
家家悦	35.72	15.29		2.34	30.98	2.03
小商品城	20.26	10.42		1.95	18.35	1.76
步步高	43.87	23.24		1.89	35.60	1.53
新华百货	25.73	15.77		1.63	22.26	1.41
芒果超媒	58.48	38.38		1.52	42.26	1.10
老凤祥	22.33	14.73		1.52	19.46	1.32
爱婴室	33.66	23.88		1.41	27.17	1.14
富森美	13.10	9.36		1.40	11.98	1.28
天虹股份	16.10	13.22		1.22	14.22	1.08
飞亚达 A	19.61	17.47		1.12	16.70	0.96

利群股份	25.12	23.12	1.09	20.42	0.88
茂业商业	7.09	6.93	1.02	6.63	0.96
武汉中商	39.41	38.63	1.02	28.43	0.74
永辉超市	59.41	59.53	1.00	37.24	0.63
海印股份	45.63	51.77	0.88	30.05	0.58
重庆百货	14.68	17.35	0.85	12.52	0.72
红旗连锁	30.13	36.51	0.83	22.07	0.60
我爱我家	17.96	22.44	0.80	14.67	0.65
美凯龙	9.05	11.80	0.77	8.09	0.69
豫园股份	11.19	14.86	0.75	9.74	0.66
南极电商	27.08	37.00	0.73	19.77	0.53
中兴商业	34.76	60.60	0.57	32.27	0.53
跨境通	21.99	54.28	0.41	14.25	0.26
潮宏基	57.09	278.66	0.20	15.08	0.05
兰州民百	3.07	-83.75	-0.04	18.89	-0.23
国际医学	4.53	-96.21	-0.05	119.52	-1.24
南京新百	-18.30	264.48	-0.07	11.12	0.04
中百集团	11.73	-77.50	-0.15	52.11	-0.67
友阿股份	10.30	-24.59	-0.42	13.66	-0.56
新世界	18.52	-40.79	-0.45	31.28	-0.77
江苏国泰	8.96	-9.62	-0.93	9.91	-1.03
苏宁易购	7.70	-7.57	-1.02	8.33	-1.10
华联综超	31.37	-26.86	-1.17	42.90	-1.60
莱绅通灵	18.58	-10.31	-1.80	20.72	-2.01
海宁皮城	15.88	-4.32	-3.68	16.60	-3.85
首商股份	11.61	-3.02	-3.85	11.98	-3.97
大商股份	8.17	-1.45	-5.64	8.29	-5.73
银座股份	56.20	-0.58	-97.10	56.50	-97.61

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 .....	6
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 .....	12
表 10 市场行情数据汇总 .....	14
表 11 核心关注企业业绩表现 .....	16
表 12 近一周个股资金流向占比（%） .....	18
表 13 近一周个股振幅及换手率（%） .....	19
表 14 个股 BETA 值.....	21
表 15 公司估值水平 PE(TTM) .....	23
表 16 行业内个股 PEG 值.....	25



## 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。本报告清晰准确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到任何形式的补偿。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。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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)