

## 1月重点关注超市与购物中心

### 零售行业

**推荐** 维持评级

#### 核心看点:

- **社消增速有所回落, CPI 推动必选消费发展, 购物中心市场健康**

2018年11月社会消费品零售总额增速有所回落, 同比增长8.1%。必选消费方面, 食品对CPI同比贡献维稳; 第三季度超市渠道营收增速(YOY9.38%)有所增加。可选消费方面, 11月份化妆品/黄金珠宝/服装的销售额同比增速分别为6.4%/4.7%/4.9%, 环比表现情况各异; Q3购物中心综合指数(比荣枯线高17.1)显示整体市场保持健康向上态势; 第三季度百货业态营收(YOY9.03%)有所回升, 连锁行业营收增速(YOY10.4%)较上月有所下降。

- **零售行业指数上涨, 行业整体估值指标处于较低的历史百分位点**

12月份商贸零售指数下跌3.48%, 跑输上证综指(-2.86%), 跑赢深证成指(-4.70%)和沪深300(-4.05%)。新零售指数下跌2.95%, 跌幅小于商贸零售指数。商贸零售各子行业中, 超市板块有所上涨, 连锁板块、百货板块呈现单月下跌。关注核心组合本月下跌6.09%, 年初至今累计下滑1.35%。CS商贸零售行业PB、PS、PE估值指标均处于较低的历史百分位点, 分别为1.10%/28.20%/1.10%。

- **一月投资建议: 重点关注超市与购物中心**

年末圣诞和元旦双节同庆, 门店年底促销活动频繁, 12月仍处于传统消费旺季; 2019年除夕为2月初, 1月将迎来备货过年的季节性消费; 考虑整体社消增速仍处于下行周期, 子行业方面建议重点关注与必选消费相关的超市渠道, 11月CPI环比增速维持在较稳定水平, 利好超市同店营收; 同时建议关注拥有较高景气度的购物中心, 行业指数环比改善超预期。维持推荐组合: 家家悦(603708.SH), 天虹股份(002419.SZ), 周大生(002867.SZ), 苏宁易购(002024.SZ); 建议关注永辉超市(601933.SH)。

表: 核心组合11月表现

股票代码	股票简称	权重	月涨跌幅 (%)	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	25%	-6.25	2.07	-10.07	17.34
002419.SZ	天虹股份	25%	-3.60	10.38	3.97	32.77
002867.SZ	周大生	25%	-6.66	1.37	-18.97	-0.31
002024.SZ	苏宁易购	25%	-7.86	-19.22	-5.98	36.72

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

- **风险提示**

中美贸易战升级的风险, 消费者信心不足; 行业竞争加剧。

#### 分析师

李昂

☎: (8610) 83574538

✉: liang\_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517040001

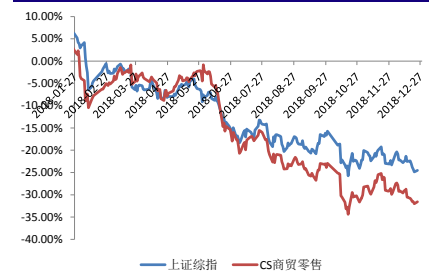
特此鸣谢:

甄唯萱

✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

#### 行业数据

时间 2018.12.28



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

#### 相关研究

《行业月报\_12月维持全渠道推荐, 重点关注超市与购物中心 20181203》

《行业月报\_11月维持推荐全渠道配置 20181101》

《行业月报\_10月建议全渠道配置, 看好超市与百货 2018928》

《行业月报\_9月重点推荐超市板块 20180903》

## 目 录

<b>一. 行业情况</b> .....	<b>3</b>
(一) 行业总体情况: 社消增速受汽车类商品拖累呈现环比下滑, 必选品类消费表现符合预期 .....	3
(二) 必选消费: CPI 同比增速略有放缓, 超市走势看好, 便利店行业增长遇到挑战 .....	4
(三) 可选消费: 各品类单月销售额表现各异, 购物中心与百货渠道稳健, 专业连锁增速下滑明显 .....	6
<b>二. 市场行情</b> .....	<b>7</b>
(一) 商贸零售指数上月下跌 3.48%, 子行业中超市表现较好 .....	7
(二) 估值 .....	9
(三) 个股涨跌幅及资金流向 .....	10
(四) 核心关注组合表现较好 .....	11
<b>三. 十二月份核心组合公司经营情况跟踪</b> .....	<b>12</b>
(一) 家家悦 (603708.SH) .....	12
(二) 天虹股份 (002419.SZ) .....	12
(三) 周大生 (002867.SZ) .....	13
(四) 苏宁易购 (002024.SZ) .....	13
<b>四. 一月份配置建议</b> .....	<b>14</b>
<b>五. 风险提示</b> .....	<b>14</b>
<b>附录: 2018Q3 基金持仓情况</b> .....	<b>15</b>
(一) 零售行业基金持仓及相对行业配置比例 .....	15
(二) 零售行业重仓股中公司持仓情况 .....	15
(三) 重点关注个股基金重仓股持仓情况 .....	16

## 一. 行业情况

### (一) 行业总体情况：社消增速受汽车类商品拖累呈现环比下滑，必选品类消费表现符合预期

2018年12月14日，国家统计局发布社消数据：2018年11月，社会消费品零售总额为人民币35260亿元，同比增长8.1%，增速环比下降0.5个百分点，相对表现明显弱于去年同期。1-11月份，社会消费品零售总额同比增长9.1%，增速较1-10月的累计同比增速下降0.1%。11月社消增速的大幅下滑主要受到销售额体量占比较高的汽车类商品同比增速大幅下跌至-10%拖累，因此不宜过分悲观；考虑年末圣诞和元旦双节同庆，门店年底促销活动频繁有望持续刺激消费，本月仍处于传统消费旺季。11月必选消费品类表现符合预期，弱周期的优势显现；限额以上单位商品零售额中，化妆品类、家具类商品零售额同比分别增长10.5%和9.8%，可选消费中的消费升级类商品销售增长较快。1-11月份，全国网上零售额80689亿元，同比增长24.1%；其中，实物商品网上零售额为62710亿元，增长25.4%，占社会消费品零售总额的比重为18.2%，比上年同期提高2.9个百分点。

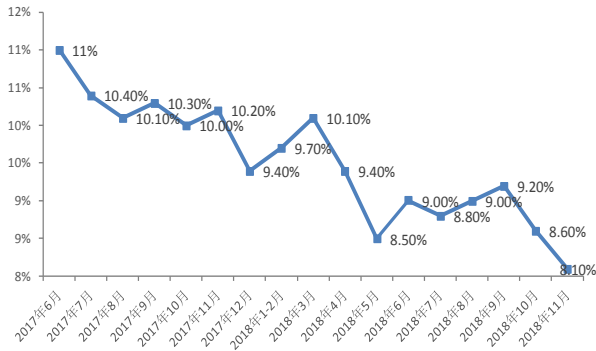
表1：2018年11月份社会消费品零售总额主要数据

指 标	11 月			1-11 月	
	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	11月同比相对于10月变化 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)
社会消费品零售总额	35260	8.1	-0.5	345093	9.1
其中：限额以上单位消费品零售额	13679	2.1	-1.6	130830	6.1
其中：实物商品网上零售额	-	-	-	62710	25.4
按经营地分			0		
城镇	29990	7.9	-0.5	295308	8.9
乡村	5270	9.3	-0.4	49785	10.2
按消费类型分					
餐饮收入	4525	8.6	-0.2	38294	9.5
其中：限额以上单位餐饮收入	817	4	-1	8357	6.5
商品零售	30735	8	-0.5	306799	9
其中：限额以上单位商品零售	12862	2	-1.6	122473	6.1
粮油、食品类	1255	10.6	2.9	12420	10.1
饮料类	177	7.9	0	1863	9
烟酒类	334	3.1	1.9	3502	7.3
服装鞋帽、针纺织品类	1418	5.5	0.8	12198	8.1
化妆品类	280	4.4	-2	2375	10.5
金银珠宝类	230	5.6	0.9	2494	8.1
日用品类	538	16	5.8	4854	13.4
家用电器和音像器材类	946	12.5	7.7	7965	8.3
文化办公用品类	360	-0.4	2.9	2897	4
家具类	221	8	-1.5	2042	9.8

通讯器材类	485	-5.9	-13	3968	8
汽车类	3459	-10	-3.6	34783	-1.6

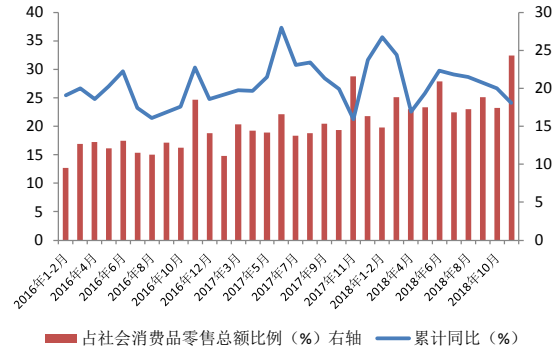
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 1：社会消费品零售总额分月同比增长



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 2：网上实物零售额增速及占社会消费品零售总额比重



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

## （二）必选消费：CPI 同比增速略有放缓，超市走势看好，便利店行业增长遇到挑战

本月 CPI 同比上涨 2.2%，环比下跌 0.3%。从产品品类来看，食品烟酒价格同比上涨 2.5%，影响 CPI 上涨约 0.72 个百分点。受气温转寒影响，肉类和鸡蛋需求增加，蛋类价格上涨 5.2%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；禽肉类价格上涨 4.5%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；畜肉价格上涨 0.8%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点，其中猪肉价格受近期瘟疫影响下降 1.1%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点。粮食价格上涨 0.6%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。其他七大类价格同比均上涨。环比数据方面，秋菜与冬储菜集中上市导致鲜菜价格环比下降 12.3%；禽肉类价格上涨 0.5%，影响 CPI 上涨约 0.01%；畜肉类价格上涨 0.2%，影响 CPI 上涨约 0.01%；受季节因素影响，鲜果价格上涨 3.7%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点。

从渠道来看，超市表现较好，2018Q3 营业收入当季同比增幅达到 9.38%。P2P 暴雷事件是拖累第三季度中国便利店景气指数、致使行业发展受阻的主要因素；此外便利店行业受到关店潮和季节周期性因素的影响，2018Q3 总体景气指数为 64.12，环比下降 6.1，同比去年下降 5.13。从整体来看，第三季度便利店行业增长趋势放缓，行业整体发展出现小幅波动，但仍处于健康发展区间；销售额指数为 75.4，环比第二季度下降 18.0，同比去年第三季度下降 7.0，降幅较为明显；同时门店数指数为 78.2，环比第二季度下降 2.9，同比去年第三季度下降 13.0，说明第三季度企业在销售目标和门店拓展方面都遇到了较大的阻力。

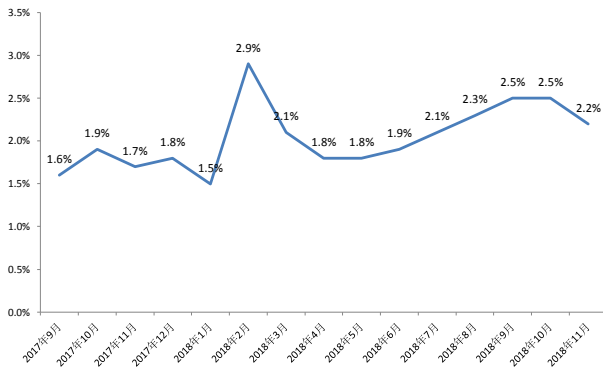
表 2：2018 年 11 月份居民消费价格指数（CPI）主要数据

	环比涨跌幅 (%)	同比涨跌幅 (%)	1-11 月 同比涨跌幅 (%)
居民消费价格	-0.3	2.2	2.1
其中：城市	-0.4	2.2	2.1
农村	-0.3	2.2	2.1
其中：食品	-1.2	2.5	1.7

非食品	-0.1	2.1	2.2
其中：消费品	-0.5	2.2	1.9
服务	-0.2	2.1	2.5
其中：不包括食品和能源	0	1.8	1.9
其中：不包括鲜菜和鲜果	-0.1	2	1.9
按类别分			
<b>一、食品烟酒</b>	<b>-0.8</b>	<b>2.5</b>	<b>1.8</b>
粮食	0.1	0.6	0.8
食用油	0.1	-0.6	-0.9
鲜菜	-12.3	1.5	7.4
畜肉类	0.2	0.8	-4.2
其中：猪肉	-0.6	-1.1	-8.7
牛肉	1.3	5.5	3.5
羊肉	2.9	10.9	12.7
水产品	-0.2	2	2.3
蛋类	-0.2	6.4	13.2
奶类	0.5	2.4	1.3
鲜果	3.7	13.3	5.2
烟草	0.1	0.3	0.2
酒类	0.2	2.6	2.9
<b>二、衣着</b>	<b>0.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>
服装	0.6	1.6	1.4
衣着加工服务费	0.3	4.4	4.1
鞋类	0	0.5	0.4
<b>三、居住</b>	<b>0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>
租房房租	0	2.5	2.5
水电燃料	0	1.9	1.8
<b>四、生活用品及服务</b>	<b>0.1</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>
家用器具	-0.2	0.2	0.5
家庭服务	0.2	5.9	5.6

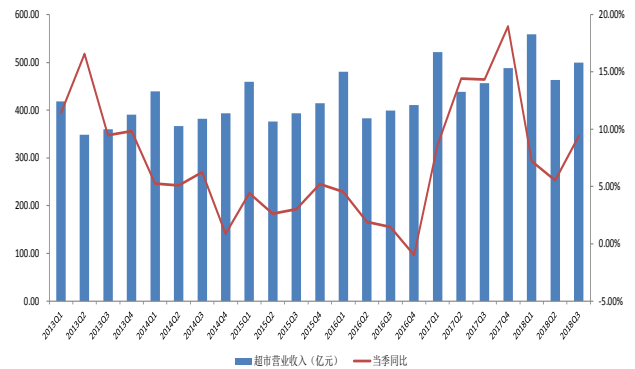
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 3：居民消费价格指数（CPI）当月同比



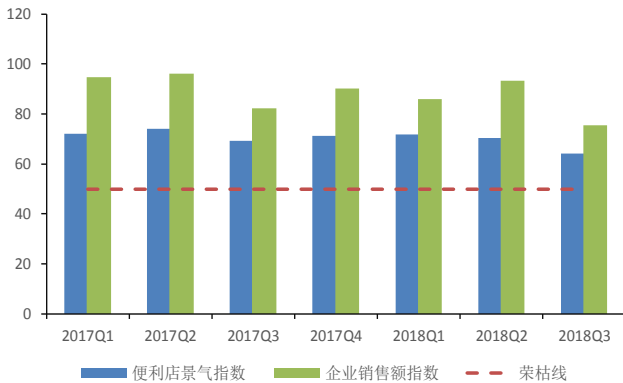
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 4：超市营业收入（亿元）及当季同比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 5：便利店景气指数与便利店企业销售额指数



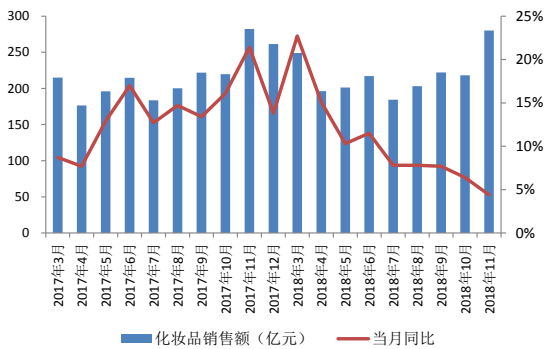
资料来源：商务部，中国银河证券研究院整理

### （三）可选消费：各品类单月销售额表现各异，购物中心与百货渠道稳健，专业连锁增速下滑明显

从产品品类来看，11月化妆品同比增速较上月下降1.3个百分点至6.4%，销售额增速自2018年3月份达到峰值后持续呈现出下滑的趋势；黄金珠宝的销售额同比增速较前一月略有提升，2018年11月同比增速为5.6%；服装销售额增速下降较明显在波动中略有上升，11月同比增速较上月提升0.7个百分点至5.6%。

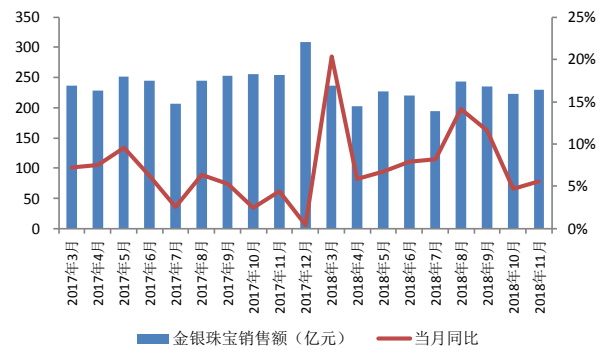
从渠道来看，2018Q3购物中心综合指数为67.1，环比上升1.0，且高出荣枯线17.1，且高于去年同期指数0.3，排除季节性波动因素，整体市场保持健康向上的态势。百货业态2018Q3营业收入有所回升，当季同比由Q2的7.23%上涨至9.03%。连锁行业营收增速自2017年年末便呈现出下滑趋势，2018Q3营收增速滑落至10.04%。

图 6: 化妆品销售额 (亿元) 及当月同比 (%)



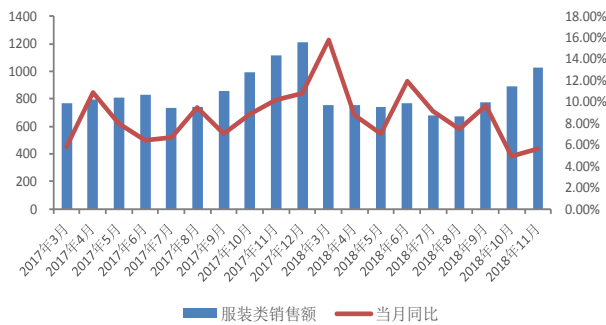
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 7: 金银珠宝销售额 (亿元) 及当月同比 (%)



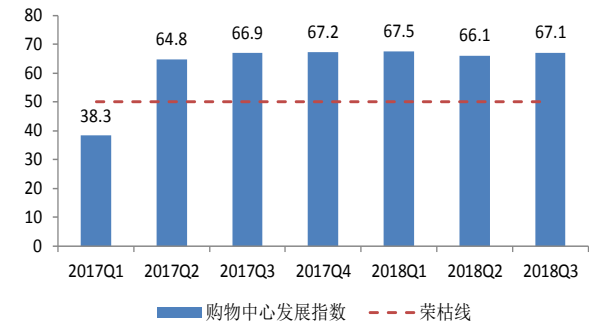
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 8: 服装销售额 (亿元) 及当月同比 (%)



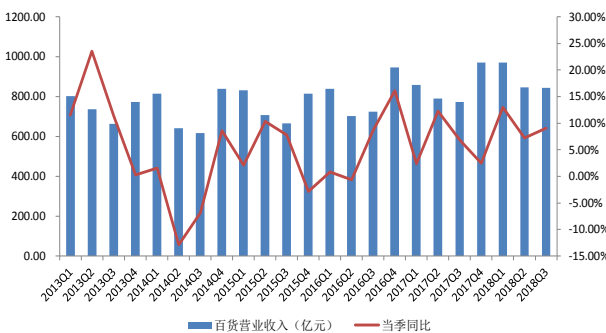
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 9: 购物中心发展指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 10: 百货营业收入 (亿元) 及当季同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 11: 连锁店营业收入 (亿元) 及当季同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 二. 市场行情

### (一) 商贸零售指数上月下跌 3.48%，子行业中超市表现较好

12 月份商贸零售指数下跌 3.48%，跑输上证综指 (-2.86%)，跑赢深证成指 (-4.70%) 和

和沪深 300 (-4.05%)。新零售指数下跌 2.95%，跌幅小于商贸零售指数。商贸零售各子行业中，超市板块有所上涨，连锁板块、百货板块有所下跌。

超市板块的上涨主要受到龙头永辉超市 (601933.SH, 9.00%) 的推动，公司 12 月 5 日公告拟将永辉云创 20% 股权 (对应出资额 2.5 亿元) 转让予张轩宁，股权转让已于 26 日公告完成，永辉云创不再并入永辉超市的财报。前期云创板块长期亏损拖累公司经营业绩，此番剥离云创板块有利于减少未来公司业绩的不确定性，市场看好未来公司的净利润情况有望得到明显改善；但云创板块中永辉生活和超级物种的门店扩张是公司未来展店的主要看点，业务剥离后投资者对公司的规模扩张预期将出现下调。此外，公司 12 月 14 日公告，张轩松和张轩宁在公司管理发展以及永辉云创管理方面存在分歧，因此解除一致行动；未来云超与云创两个板块的发展方向与战略部署可能会出现转变。在对外投资方面，公司 12 月 5 日公告花费 35.31 亿元受让万达商管 1.5% 的股份；从短期财务影响来看，我们测算该部分银行利息每年约 2.1 亿元，对永辉当期利润的影响估计在 10% 左右；从公司长远的经营层面来看，万达广场一直是永辉超市开店的重要阵地，近年来万达约 40% 以上的商业项目有永辉开店，在 2018 年 12 月拟开业的 12 座万达广场中已经明确有一半项目将有永辉超市入驻。目前，永辉超市处于高速拓展期，入股万达商管后，作为股东的永辉超市搭上万达广场在全国扩张的东风，无疑将占据开店阵地的先机。

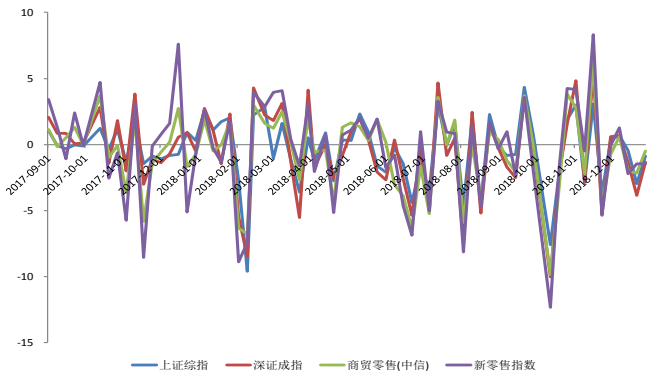
百货板块中天虹股份 (002419.SZ, -3.60%) 12 月 6 日修改公司章程，新增公司经营范围包括儿童娱乐场所、休闲健身活动策划、体育项目策划及经营、宠物服务等，我们认为天虹新增业务范围符合其由传统百货向购物中心的复合业态转型的战略，符合当下市场的需求变化。同时公司 12 月 8 日公告投入 15.36 亿元新增一个位于深圳的租赁项目，用于开设购物中心，另有相关的装修和设备花费约 8424 万元，短期内相应成本及费用摊销等负担随之加重，但未来门店扩张的营收和利润可期，看好其长期投资价值。此外公司 12 月 19 日公告董事会同意公司吸收合并全资子公司深圳市天虹置业有限公司及苏州天虹商业管理有限公司。从短期来看，深圳置业和苏州商业作为公司的全资子公司，其财务报表已纳入公司合并报表范围，本次吸收合并事项不会对公司产实质性影响。从长期来看，我们认为本次吸收合并有利于减少公司管理层级、优化管理结构、提高资产运营效率，符合公司的发展战略。

专业连锁板块中市值较大的苏宁易购 (002024.SZ, -7.86%) 12 月 1 日公告，公司拟变更募集资金用途，计划投资 12.26 亿元用于投入公司物流运输业务发展项目，提高公司的运输能力与运输效率，降低运营成本，满足公司物流业务发展的需求，长期利于提升公司的供应链竞争力。此外，公司于 12 月 29 日完成清空所持约 1316.47 万股阿里巴巴股份，获得收益 18.627 亿美元，预计可贡献约 52.05 亿元人民币的净利润，所获资金未来计划投入供应链物流的建设和科技研发业务；截止 2018Q3，公司前三季度累计实现归母净利润 61.27 亿元，扣非后净利润为 -2.24 亿元。同时，公司 29 日公告引入引入战略投资者对苏宁金服进行增资扩股，此后苏宁金服将不再纳入公司的合并报表，公司未来按照权益法核算相关收益，其中苏宁金控花费 82.3 亿元增资后持股比例上升至 45.888%；苏宁易购持股比例为 41.154% 退居第二；利用苏宁金服的融资能力，公司在实现灵活管理和资本运作的同时，可以减少资金投入，提高资金使用效率，进一步改善上市公司现金流情况。同日苏宁易购还宣告将花费 5-10 亿元人民币回购公司股份，未来可能用于员工持股计划或者股权激励、转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券及其他情形。此举有助于提升公司的投资价值，保护投资者利益，增强市场对公司的信心。



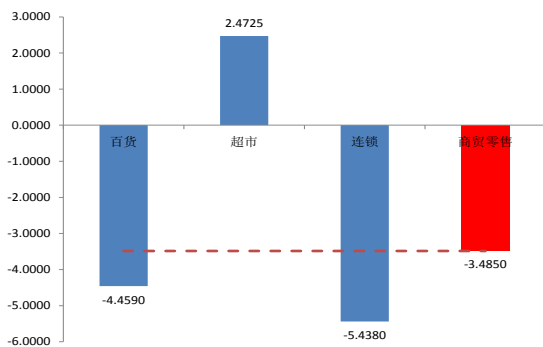
专业连锁中本月初老凤祥（600612.SH，18.42%）和金一文化（002721.SZ，4.08%）出现上涨，市场普遍预期2019年中国宏观经济下行压力加大，受避险情绪升温影响，主营业务为黄金产品零售的公司防御属性被激活，逆市上涨。

图 12：沪深指数、CS 商贸零售指数与新零售指数涨跌幅（%）



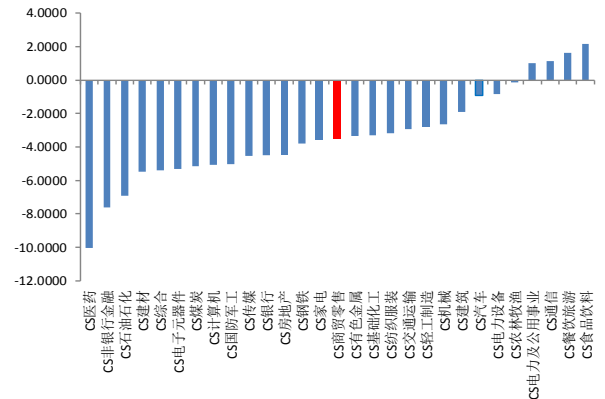
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 14：商贸零售行业子行业 12 月涨跌幅（%）



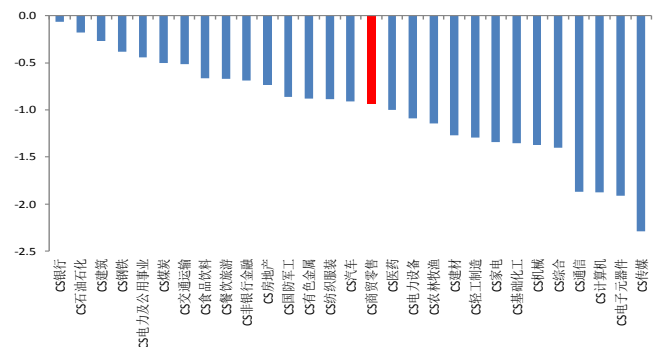
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 13：A 股市场各行业月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 15：12 月各行业资金流向占比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## （二）估值

商贸零售行业总体以及 CS 百货、CS 连锁行业表现与其 PS 变化趋势较为契合，但 PB、PS 和 PE 的近期数值均低于历史均值水平，属于被市场低估的阶段。CS 超市行业表现与 PS、PE 都呈现出一定的契合，PE 和 PB 低于历史平均水平，但 PS 略高于历史均值。

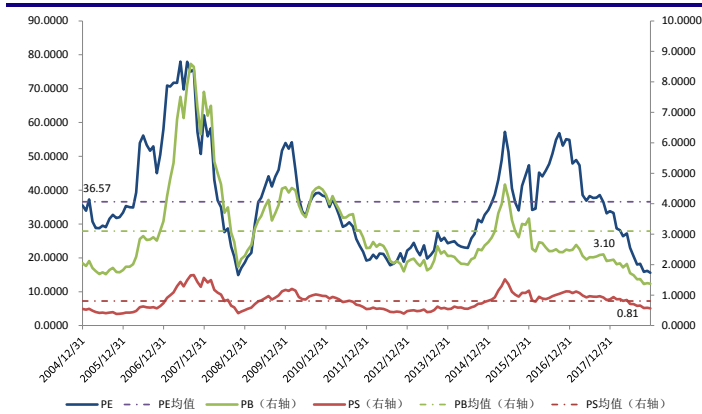
表 3：行业表现和估值指标情况汇总

		指数	PB	PS	PE
CS 商贸零售	2004.12.31 数据	1000.0000	2.0470	0.5440	35.4957
	2018.12.28 数据	3685.1921	1.3744	0.5640	15.5969
	当月数据对应历史百分位	42.30%	1.10%	28.20%	1.10%
	相对涨跌幅	268.52%	-32.86%	3.68%	-56.06%
CS 百货	2004.12.31 数据	1000.0000	1.7739	0.8368	53.4326

	2018.12.28 数据	3107.3317	1.2708	0.7396	15.9383
	当月数据对应历史百分位	36.40%	1.10%	24.70%	4.70%
	相对涨跌幅	210.73%	-28.36%	-11.62%	-70.17%
CS 超市	2004.12.31 数据	1000.0000	1.7149	0.3466	29.1656
	2018.12.28 数据	3473.8441	2.1499	0.6447	37.7278
	当月数据对应历史百分位	60.50%	25.20%	51.10%	45.80%
	相对涨跌幅	247.38%	25.37%	86.01%	29.36%
CS 连锁	2004.12.31 数据	1000.0000	2.9010	0.6368	56.8370
	2018.12.28 数据	6354.0918	1.2755	0.6070	12.4638
	当月数据对应历史百分位	44.70%	0.50%	22.90%	0.50%
	相对涨跌幅	535.41%	-56.03%	-4.68%	-78.07%

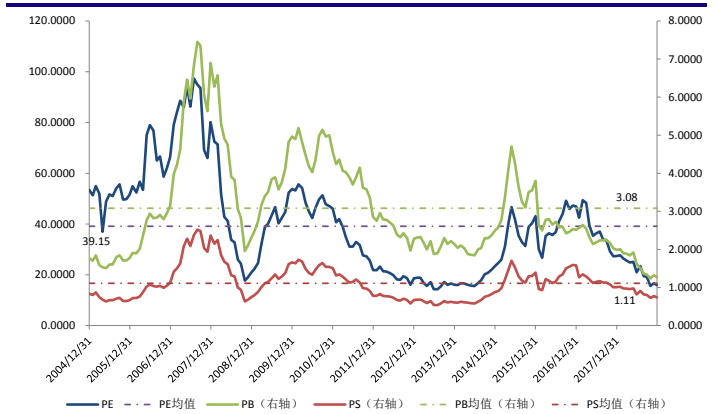
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 16: CS 商贸零售行业指数与估值指标



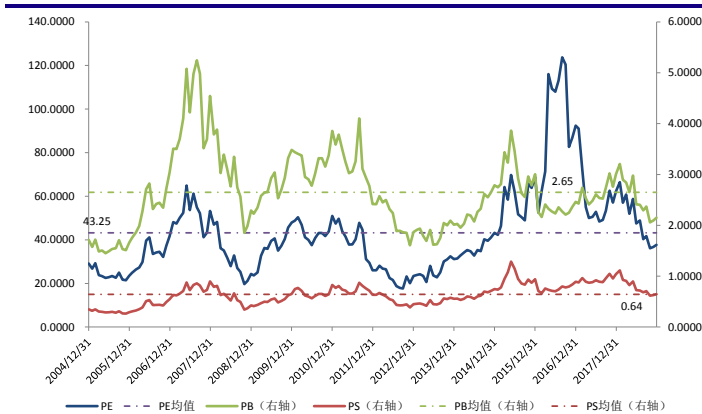
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 17: CS 百货行业指数与估值指标



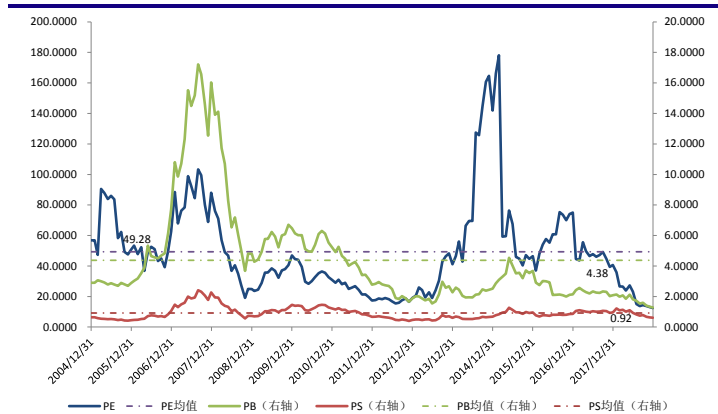
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 18: CS 超市行业指数与估值指标



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 19: CS 连锁行业指数与估值指标



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### (三) 个股涨跌幅及资金流向

南极电商(002127.SZ)、天虹股份(002419.SZ)、金一文化(002721.SZ)、南纺股份(600250.SZ)、汇嘉时代(603101.SZ)资金持续较高净流入(至少两个月);南纺股份(600250.SZ)、轻纺城(600790.SZ)、秋林集团(600891.SZ)持续出现涨幅。

金洲慈航(000587.SZ)、东方金钰(600086.SZ)、厦门国贸(600755.SZ)、兰生股份(600826.SZ)资金持续较高净流出(至少两个月);人人乐(002336.SZ)、东方金钰(600086.SZ)、上海物贸(600822.SZ)持续较大跌幅。

表 4: 12 月份个股涨幅前十名及资金净流入前十名

证券代码	证券简称	月涨幅 (%)	证券代码	证券简称	资金净流入 (亿元)
600612.SH	老凤祥	18.42	600250.SH	南纺股份	0.2877
600250.SH	南纺股份	12.01	002721.SZ	金一文化	0.2793
600891.SH	秋林集团	11.51	600790.SH	轻纺城	0.1687
601933.SH	永辉超市	9.00	002818.SZ	富森美	0.1373
002721.SZ	金一文化	4.08	603101.SH	汇嘉时代	0.1007
600738.SH	兰州民百	3.64	002127.SZ	南极电商	0.0969
600655.SH	豫园股份	2.78	600729.SH	重庆百货	0.0945
002091.SZ	江苏国泰	0.90	002419.SZ	天虹股份	0.0783
600693.SH	东百集团	0.57	600612.SH	老凤祥	0.0775
600755.SH	厦门国贸	0.14	601010.SH	文峰股份	0.0700

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

#### (四) 核心关注组合表现较好

表 5: 核心关注组合

证券代码	证券简称	推荐理由	年初至今累计涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	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。	2.07	-6.25	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。	10.38	-3.60	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。	1.37	-6.66	2018.6.4

线下价值凸显，门店数量与可比门店营收稳步增长；

002024.SZ	苏宁易购	线上高增速持续，会员数量攀升，零售+物流+金融三 线并进，基本面持续改善。	-19.22	-7.86	2017.6.1
-----------	------	--	--------	-------	----------

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 20：核心组合年初至今收益率变动



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 三. 十二月份核心组合公司经营情况跟踪

#### (一) 家家悦 (603708.SH)

使用部分闲置募集资金进行现金管理到期收回并继续进行现金管理

2018/12/28	公司于 2018 年 12 月 26 日收回中国民生银行股份有限公司“中国民生银行挂钩利率结构性存款”，公司收回本金人民币 2.65 亿元，并收到存款收益 447.41 万元。公司于 2018 年 12 月 27 日收回交通银行股份有限公司“交通银行蕴通财富结构性存款 181 天”，使收回本金人民币 5,000 万元，并收到存款收益 116.53 万元。上述理财产品取得的收益与预期收益不存在重大差异。本金及收益已归还至募集资金账户。公司继续使用部分闲置募集资金进行现金管理，于 2018 年 12 月 26 日购买 1.5 亿元中国民生银行挂钩利率结构性存款（预期收益率：4.10%/年，产品期限：90 天），和 1.5 亿元中国民生银行挂钩利率结构性存款（预期收益率：4.15%/年，产品期限：182 天）。
------------	---

#### (二) 天虹股份 (002419.SZ)

新增公司经营范围/租赁深圳合正观澜汇项目/吸收合并天虹置业与苏州商业管理

2018/12/05	天虹商场股份有限公司第四届董事会第三十五次会议审议通过《关于修订<公司章程>的议案》，同意公司增加法治建设相关内容及经营范围，新增公司经营范围包括儿童娱乐场所、休闲健身活动策划、体育项目策划及经营、宠物服务等。
2018/12/08	根据天虹商场股份有限公司（以下简称“公司”）的战略发展规划和持续增长需要，公司第四届董事会第三十六次会议审议通过《关于公司租赁广东省深圳市合正观澜汇项目开设购物中心的议案》，同意公司与深圳

	市福民合建投资有限公司（以下简称“福民合建公司”）签署租赁合同，租赁广东省深圳市龙华区澜汇花园（一期）商业裙楼地下一层至地上二层的部分面积，用于开设购物中心。该项目租赁面积约为 7.1 万平方米；租赁期限为 15 年，额外延长期 5 年，共计 20 年。20 年交易总金额约为 15.36 亿元（包含租金、商业服务费）。
2018/12/19	天虹商场股份有限公司（以下简称“公司”）第四届董事会第二十六次会议和 2018 年第二次临时股东大会审议通过《关于公司吸收合并深圳市天虹置业有限公司与苏州天虹商业管理有限公司的议案》，同意公司吸收合并全资子公司深圳市天虹置业有限公司（以下简称“深圳置业”）及苏州天虹商业管理有限公司（以下简称“苏州商业”）的全部资产、负债和权益。

### （三）周大生（002867.SZ）

#### 11 月份新增自营门店情况

2018/12/20	11 月共新增十家门店，其中五家为联营模式，分别位于西南、华东、华中地区，另开设五家专卖店，分别位于华东，华北和东北。
------------	---

### （四）苏宁易购（002024.SZ）

#### 物流运输业务资金募集/公司债券（第六期）上市/苏宁金服增资扩股/阿里巴巴股份出售

2018/12/01	公司第六届董事会第二十九次会议审议、2018 年第六次临时股东大会决议通过《关于变更部分募集资金用途的议案》，公司将自动化拣选中心项目部分募集资金用途变更为用于投入公司物流运输业务发展项目。物流运输业务发展项目通过子公司江苏苏宁物流有限公司分期购置包含牵引车、箱式货车等车型在内共 5,879 辆，其中新能源车 3,484 辆，业务范围涵盖干、支线调拨、同城调拨和最后一公里配送，项目总投资 122,582.02 万元，公司使用募集资金 122,000 万元予以投入，不足部分由公司自筹资金解决。实施该项目是满足业务发展需求，提升运输能力的要求
2018/12/18	本次上市的债券全称为苏宁易购集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第六期）。经深交所深证上[2018]630 号文同意，本期债券将于 2018 年 12 月 20 日起在深交所集中竞价系统和综合协议交易平台双边挂牌交易，品种一证券简称为“18 苏宁 06”，证券代码为“112799”；品种二证券简称为“18 苏宁 07”，证券代码为“112800”。经中诚信证券评估有限公司综合评定，发行人主体信用等级为 AAA，本期债券等级为 AAA。
2018/12/28	2018 年 12 月 28 日，苏宁金服与苏宁易购等原股东、本次增资扩股投资者苏宁金控投资有限公司（以下简称“苏宁金控”）及其指定主体同意苏宁金服以投前估值 460 亿元，向本轮投资者增资扩股 17.857%新股，合计募集资金 100 亿元。其控股子公司苏宁金服已经完成新一轮增资扩股。苏宁金服将募集 100 亿元，投前估值 460 亿元，向本轮投资者增资扩股 17.857%新股。公告上显示，本次增资控股完成之后，苏宁金服不再纳入苏宁易购的合并报表范围内。这意味着苏宁金服已经被苏宁易购独立拆分，其将成为苏宁易购的重要影响参股公司。
2018/12/29	公司第六届董事会第三十三次会议审议、2018 年第七次临时股东大会决议通过《关于授权公司经营层择机处置部分可供出售金融资产的议案》，同意授权公司经营层对公司持有的可供出售金融资产即 Alibaba Group Holding Limited（以下简称“阿里巴巴集团”）合计 13,164,689 股择机进行出售。截至本公告日，公司通过纽约证券交易所完成本次股票出售，公司收到股票出售价款合计约 18.627 亿美元，本次交易经公司财务部门初步测算，在扣除初始购股本金以及股份发行有关成本及相关直接费用后，预计可实现净利润约人民币 52.05 亿元（按照截至 2018 年 12 月 28 日的美元兑人民币平均汇率计算），财务影响的具体情况最终将以公司经审计的财务报告为准。

## 四. 一月份配置建议

年末圣诞和元旦双节同庆，门店年底促销活动频繁，12月仍处于传统消费旺季；2019年除夕为2月初，1月将迎来备货过年的季节性消费；考虑整体社消增速仍处于下行周期，子行业方面建议重点关注与必选消费相关的超市渠道，11月CPI环比增速维持在较稳定的水平，利好超市同店营收；同时建议关注拥有较高景气度的购物中心，行业指数环比改善超预期。

同时我们维持推荐组合：家家悦(603708.SH)，天虹股份(002419.SZ)，周大生(002867.SZ)，苏宁易购(002024.SZ)。组合中重点推荐：①家家悦(603708.SH)：公司系山东超市龙头，在威海市占率极高，大卖场和综合超市业态持续发力，公司年内快速开店扩张，看好其未来在鲁西地区的发展前景；此外公司开始全国性战略布局，进一步在张家口地区扩大经营规模，完善供应链平台搭建。②天虹股份(002419.SZ)：公司持续推进百货的“购物中心化”升级，力推体验式消费，门店内租赁面积上升，毛利率上升，推动百货可比同店营收和利润同比增长；同时体验式业态的存在利于提升门店聚客能力，延长消费者到店时间，促进百货整体营收增长。

此外，我们建议关注永辉超市(601933.SH)，公司规模增长符合预期，线下新增门店持续扩张，老店客流增长，云超板块营收稳步提升；同时公司通过增强体验式营销服务优化成本投入和运营效率；加强投资彩食鲜，未来供应链上下游高效协同，将有效提升整体平台化的供应链效率。

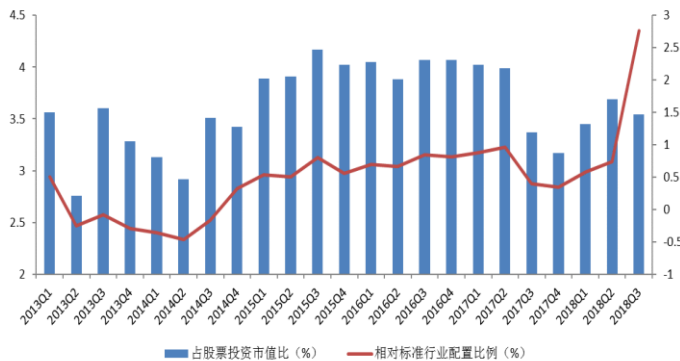
## 五. 风险提示

中美贸易战升级的风险；消费者信心不足；行业竞争加剧。

## 附录：2018Q3 基金持仓情况

### (一) 零售行业基金持仓及相对行业配置比例

图 21：零售行业基金占股票投资市值比及相对标准行业配置比例 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### (二) 零售行业重仓股中公司持仓情况

在基金 2018Q3 的前 15 名重仓股中，苏宁易购稳居榜首，但较 2018Q2 持仓基金数减少 320 家；各个公司的持股基金数都呈现出不同程度的下跌。除苏宁易购外，我们关注的家家悦、天虹股份和周大生持股基金分别减少 80/149/68 家。

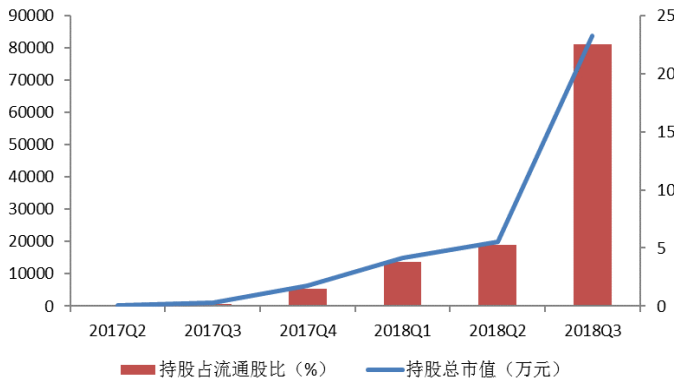
表 6：2018 第三季度零售行业重仓持股情况

代码	股票名称	持股基金数	持股基金数较 2018Q2 变动	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (万元)
002024.SZ	苏宁易购	117	-320	21,195.8133	-14,747.3147	3.63	285,719.56
601933.SH	永辉超市	70	-195	35,109.7121	-193.1631	4.40	286,144.15
002127.SZ	南极电商	46	-219	37,709.5914	-14,883.6140	25.98	276,034.21
300413.SZ	芒果超媒	44	-157	7,691.6057	-2,971.0501	37.40	259,437.86
603708.SH	家家悦	37	-80	3,644.6895	-704.8285	23.22	81,094.34
002640.SZ	跨境通	24	-178	4,575.4676	-5,330.8446	4.64	57,239.10
002419.SZ	天虹股份	22	-149	4,987.8415	-3,813.4433	4.16	56,262.85
002867.SZ	周大生	19	-68	2,142.0213	-998.6281	13.14	66,017.10
600612.SH	老凤祥	15	-62	954.6795	-665.7736	3.01	36,316.01
600859.SH	王府井	12	-215	967.1288	-3,841.3192	3.17	15,860.91
600755.SH	厦门国贸	10	-96	1,811.0009	-783.9521	1.00	13,075.43
600729.SH	重庆百货	10	-160	1,628.7323	-2,050.7174	4.01	45,099.60
603900.SH	莱绅通灵	8	-29	1,561.3949	-496.3113	18.34	20,813.39
000516.SZ	国际医学	6	-20	1,781.2736	-2,178.7504	0.92	9,547.63
600723.SH	首商股份	5	-12	1,794.2526	-719.6637	2.73	12,147.09

资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

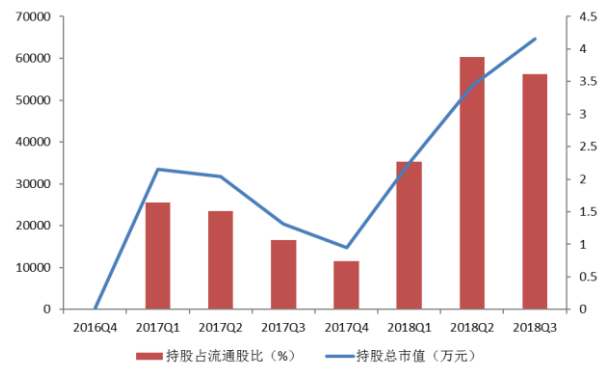
**(三) 重点关注个股基金重仓股持仓情况**

**图 22: 家家悦 (603708.SH)**



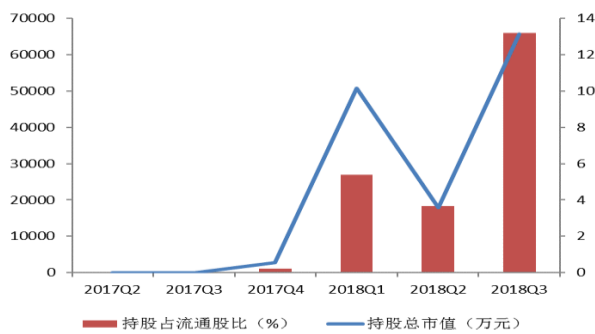
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

**图 23: 天虹股份 (002419.SZ)**



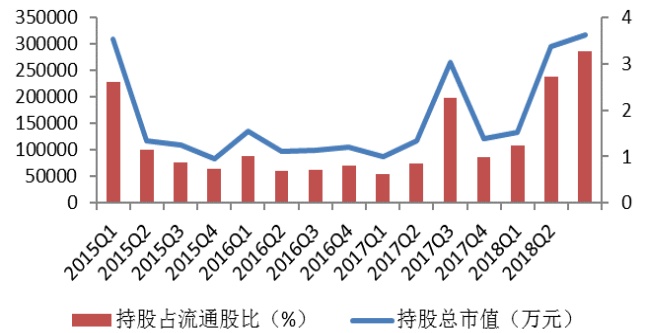
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

**图 24: 周大生 (002867.SZ)**



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

**图 25: 苏宁易购 (002024.SZ)**



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



## 插图目录

图 1: 社会消费品零售总额分月同比增长 .....	4
图 2: 网上实物零售额增速及占社会消费品零售总额比重 .....	4
图 3: 居民消费价格指数 (CPI) 当月同比 .....	6
图 4: 超市营业收入 (亿元) 及当季同比 .....	6
图 5: 便利店景气指数与便利店企业销售额指数 .....	6
图 6: 化妆品销售额 (亿元) 及当月同比 (%) .....	7
图 7: 金银珠宝销售额 (亿元) 及当月同比 (%) .....	7
图 8: 服装销售额 (亿元) 及当月同比 (%) .....	7
图 9: 购物中心发展指数 .....	7
图 10: 百货营业收入 (亿元) 及当季同比 .....	7
图 11: 连锁店营业收入 (亿元) 及当季同比 .....	7
图 12: 沪深指数、CS 商贸零售指数与新零售指数涨跌幅 (%) .....	9
图 13: A 股市场各行业月涨跌幅 (%) .....	9
图 14: 商贸零售行业子行业 12 月涨跌幅 (%) .....	9
图 15: 12 月各行业资金流向占比 (%) .....	9
图 16: CS 商贸零售行业指数与估值指标 .....	10
图 17: CS 百货行业指数与估值指标 .....	10
图 18: CS 超市行业指数与估值指标 .....	10
图 19: CS 连锁行业指数与估值指标 .....	10
图 20: 核心组合年初至今收益率变动 .....	12
图 21: 零售行业基金占股票投资市值比及相对标准行业配置比例 (%) .....	15
图 22: 家家悦 (603708.SH) .....	16
图 23: 天虹股份 (002419.SZ) .....	16
图 24: 周大生 (002867.SZ) .....	16
图 25: 苏宁易购 (002024.SZ) .....	16

## 表格目录

表 1: 2018 年 11 月份社会消费品零售总额主要数据 .....	3
表 2: 2018 年 11 月份居民消费价格指数 (CPI) 主要数据 .....	4
表 3: 行业表现和估值指标情况汇总 .....	9
表 4: 12 月份个股涨幅前十名及资金净流入前十名 .....	11
表 5: 核心关注组合 .....	11
表 6: 2018 第三季度零售行业重仓持股情况 .....	15

## 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。

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  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn