

行业月度报告
商业贸易
聚焦确定性，关注超市龙头

2019年01月03日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
商业贸易	-7.15	-12.64	-33.63
沪深300	-7.68	-12.45	-26.77

陈博

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

滕毅

tengyi@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

0731-84403398

相关报告

- 《商业贸易行业 2019 年度策略报告-回归效率，静待行业复苏》 2018-12-25
- 《商业贸易：商业贸易 2018 年 11 月行业跟踪：行业未见明显复苏迹象，关注传统消费旺季表现》 2018-12-05
- 《商业贸易：商业贸易 2018 年 10 月行业跟踪：估值优势明显，静待行业回升》 2018-11-16

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
永辉超市	0.19	41.57	0.16	49.37	0.23	34.34	推荐
家家悦	0.66	30.44	0.82	24.50	1.00	20.09	推荐
步步高	0.17	43.17	0.21	34.95	0.25	29.36	推荐
王府井	1.17	11.59	1.46	9.29	1.67	8.12	推荐
苏宁易购	0.45	22.28	0.70	14.32	0.28	35.82	谨慎推荐
重庆百货	1.49	18.59	2.09	13.25	2.51	11.03	推荐
天虹股份	0.60	17.50	0.75	14.00	0.88	11.93	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 12 月份沪深 300 指数成分下跌 3.38%，商业贸易下跌 3.50%，跑赢沪深 300 指数成分 0.12 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 17 位。
- 目前商业贸易 PE 为 19.96 倍，较全部 A 股折价 23.29%、较沪深 300 溢价 23.48%，位于历史估值的后 1% 分位，估值具备较大优势。
- 目前商业贸易行业估值已经进入底部区间，但行业仍未出现明显复苏迹象。2018 年，居民预期收入增速下滑，消费意愿持续收缩，消费整体承压。展望 2019 年，宏观经济增速难改下行趋势，行业短时间内并不具备快速复苏的条件，未来一年行业最大的不确定性来自消费刺激政策以及税收减免力度。给予商业贸易行业 2019 年“同步大市”评级，短期重点关注超市龙头企业表现，中长期期待可选消费复苏。
- 个股投资主线：（1）受益 CPI 上行预期、必选消费品类表现强势的超市板块，推荐业务板块调整后主业专注度提升、供应链优势明显的全国性超市龙头永辉超市（601933.SH），生鲜经营优势持续强化、省内扩张业绩确定强的山东生鲜超市龙头家家悦（603708.SH）；（2）需求下沉，看好低线城市消费升级，推荐立足中小城市、数字化改善运营效率、在争夺低线城市流量方面具备较大的先发优势的西南地区超市龙头步步高（002251.SZ），业态组合持续优化、经营效率显著改善、深入低线城市布局的跨区域性、全业态百货企业天虹股份（002419.SZ）；（3）估值位于历史底部的百货板块，推荐现金流十分充裕、业绩稳定增长、受益与首旅集团的战略重组的全国性百货企业龙头王府井（600859.SH）。此外，多业态零售板块建议关注经营效率改善、主业协同发展的重庆百货（600729.SH）；专业连锁板块推荐全渠道覆盖的苏宁易购（002024.SZ）。
- 风险提示：宏观经济增速持续放缓；零售市场竞争加剧；消费刺激政策、税收减免政策出台不及预期。

内容目录

1 市场行情回顾	3
1.1 申万行业情况.....	3
1.2 商业贸易三级子行业情况.....	3
1.3 涨跌幅排名前五位个股.....	3
2 行业估值	4
2.1 商业贸易行业整体估值.....	4
2.2 商业贸易三级子行业估值.....	4
3 行业观点	5
4 行业数据跟踪	5
4.1 社会消费品零售总额.....	5
4.2 CPI 价格指数.....	7
4.3 实物商品网上零售额.....	7
4.4 全国大型零售企业零售额.....	8
4.5 重点流通企业销售额.....	8
5 主要风险提示	8

图表目录

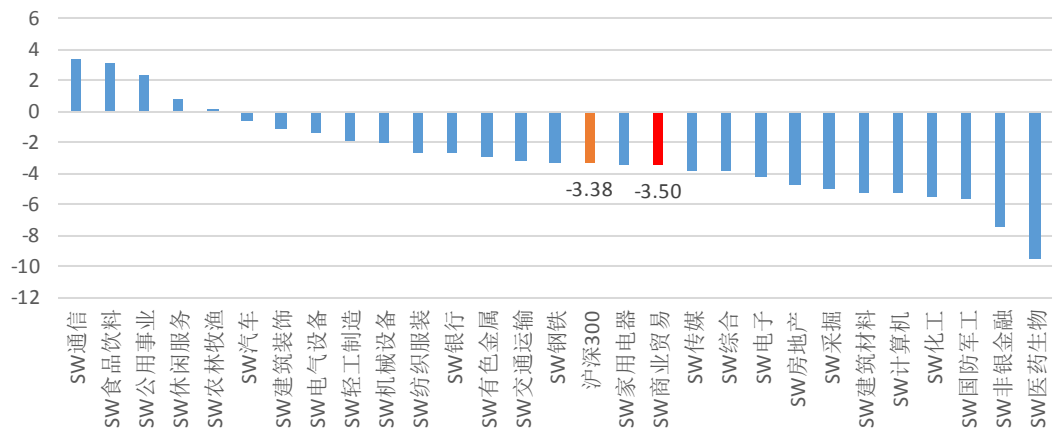
图 1: 申万一级行业本月表现.....	3
图 2: 商业贸易三级子行业本月表现.....	3
图 3: 商业贸易行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况.....	4
图 4: 重点子行业最近 5 年历史估值情况.....	5
图 5: 社会消费品零售总额.....	6
图 6: 限额以上企业商品零售总额.....	6
图 7: 限额以上批发和零售业零售额-偏必选类.....	6
图 8: 限额以上批发和零售业零售额-偏可选类.....	6
图 9: CPI 价格指数.....	7
图 10: 实物商品网上零售额.....	7
图 11: 全国大型企业零售额.....	8
图 12: 重点流通企业销售额.....	8
表 1: 商业贸易行业个股涨跌幅情况.....	4
表 2: 本月社会消费品零售总额情况.....	6

1 市场行情回顾

1.1 申万行业情况

12 月份沪深 300 指数成分下跌 3.38%，商业贸易下跌 3.50%，跑赢沪深 300 指数成分 0.12 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 17 位。商业贸易 2018 年全年下跌 31.61%，跑输沪深 300 指数成分 12 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 20 位。

图 1：申万一级行业本月表现

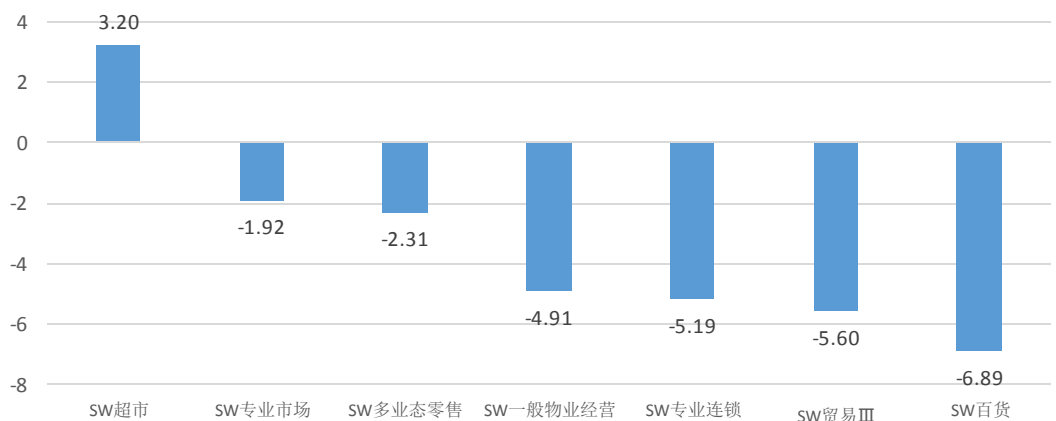


资料来源：wind，财富证券

1.2 商业贸易三级子行业情况

商业贸易三级子行业中，超市板块上涨，其他板块均出现不同程度的下跌。超市板块收益率 3.20%，多业态零售板块收益率-2.31%，专业连锁板块收益率-5.19%，百货板块收益率-6.89%。

图 2：商业贸易三级子行业本月表现



资料来源：wind，财富证券

1.3 涨跌幅排名前五位个股

个股涨幅排名前五的股票为南纺股份、永辉超市、兰州民百、芒果超媒、汇通能源，跌幅排名前五的股票为*ST成城、宏图高科、我爱我家、南京新百、新华百货。

表 1：商业贸易行业个股涨跌幅情况

证券代码	证券简称	12月涨跌幅 (%)	2018年涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	12月涨跌幅 (%)	2018年涨跌幅 (%)
600250.SH	南纺股份	15.94	-35.84	600247.SH	*ST成城	-18.07	-48.34
601933.SH	永辉超市	9.31	-20.80	600122.SH	宏图高科	-17.50	-62.29
600738.SH	兰州民百	7.55	-21.93	000560.SZ	我爱我家	-17.49	-36.22
300413.SZ	芒果超媒	6.11	24.13	600682.SH	南京新百	-13.75	-76.61
600605.SH	汇通能源	4.40	-27.94	600785.SH	新华百货	-13.54	-22.11

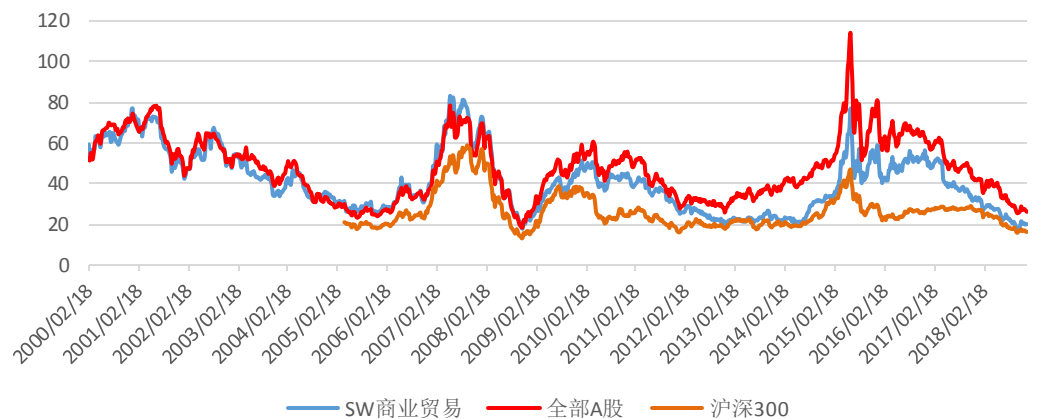
资料来源：wind，财富证券

2 行业估值

2.1 商业贸易行业整体估值

目前商业贸易 PE 为 19.96 倍(中值, TTM, 剔除负值, 下同), 较全部 A 股折价 23.29%、较沪深 300 溢价 23.48%, 位于历史估值的后 1%分位, 估值具备较大优势。商业贸易 PE 历史中值为 39.18 倍, 较全部 A 股的折价 16.31%, 较沪深 300 溢价 63.29%。

图 3：商业贸易行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况

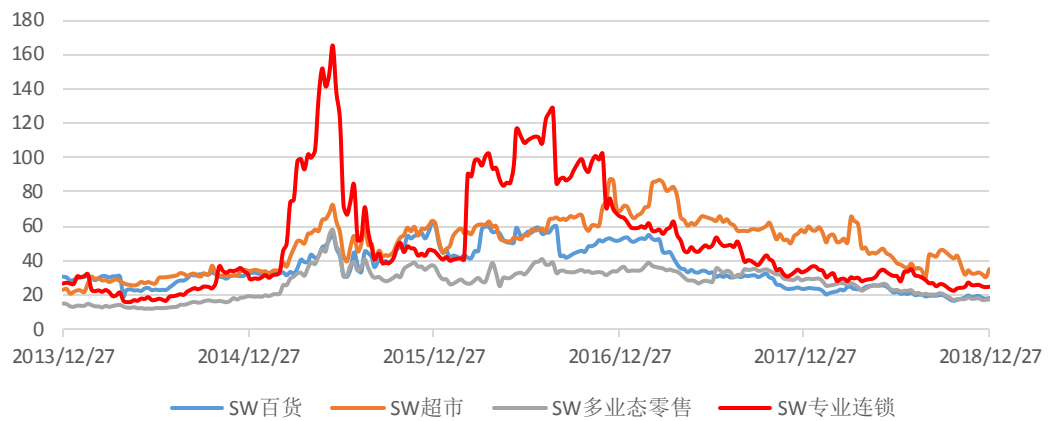


资料来源：wind，财富证券

2.2 商业贸易三级子行业估值

商业贸易 7 个三级子行业中, 超市板块当前 PE 为所有子行业中最高, 达到 35.11 倍(中值, 历史 TTM, 剔除负值, 下同), 专业市场板块当前 PE 为所有子行业中最低, 仅有 13.60 倍, 专业连锁板块 PE 24.74 倍, 百货板块 PE 18.17 倍。其中, 超市板块在历史估值的后 31%分位, 多业态零售板块在历史估值的后 16%分位, 专业连锁板块在历史估值的后 11%分位; 百货板块在历史估值的后 1%分位。

图 4：重点子行业最近 5 年历史估值情况



资料来源：wind，财富证券

3 行业观点

目前商业贸易行业估值已经进入底部区间，但行业仍未出现明显复苏迹象。2018 年，居民预期收入增速下滑，消费意愿持续收缩，消费整体承压。展望 2019 年，宏观经济增速难改下行趋势，行业短时间内并不具备快速复苏的条件，未来一年行业最大的不确定性来自消费刺激政策以及税收减免力度。给予商业贸易行业 2019 年“同步大市”评级，短期重点关注超市龙头企业表现，中长期期待可选消费复苏。

个股投资主线：（1）受益 CPI 上行预期、必选消费品类表现强势的超市板块，推荐业务板块调整后主业专注度提升、供应链优势明显的全国性超市龙头永辉超市（601933.SH），生鲜经营优势持续强化、省内扩张业绩确定强的山东生鲜超市龙头家家悦（603708.SH）；（2）需求下沉，看好低线城市消费升级，推荐立足中小城市、数字化改善运营效率、在争夺低线城市流量方面具备较大的先发优势的西南地区超市龙头步步高（002251.SZ），业态组合持续优化、经营效率显著改善、深入低线城市布局的跨区域性、全业态百货企业天虹股份（002419.SZ）；（3）估值位于历史底部的百货板块，推荐现金流十分充裕、业绩稳定增长、受益与首旅集团的战略重组的全国性百货企业龙头王府井（600859.SH）。此外，多业态零售板块建议关注经营效率改善、主业协同发展的重庆百货（600729.SH）；专业连锁板块推荐全渠道覆盖的苏宁易购（002024.SZ）。

4 行业数据跟踪

4.1 社会消费品零售总额

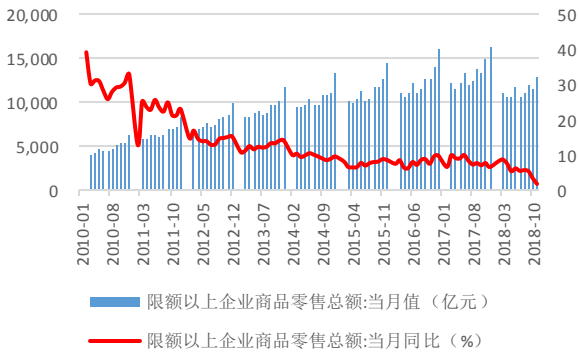
2018 年 11 月，社会消费品零售总额 35259.7 亿元，同比增长 8.1%，增速环比回落 0.5 个百分点，同比回落 2.1 个百分点。限额以上企业消费品零售总额 12862.1 亿元，同比增长 2.0%，增速环比回落 1.6 个百分点，同比回落 5.9 个百分点。分城镇和乡村来看，同比分别增长 7.9% 和 9.3%；分商品零售和餐饮收入来看，同比分别增长 8.0% 和 8.6%。

表 2：本月社会消费品零售总额情况

指标	总额（亿元）	同比（%）
社会消费品零售总额	35259.7	8.1
限额以上企业消费品零售总额	12862.1	2.0
分经营地区		
城镇	29990.0	7.9
乡村	5969.7	8.3
分消费类型		
商品零售	30734.7	8.0
餐饮收入	4525.0	8.6

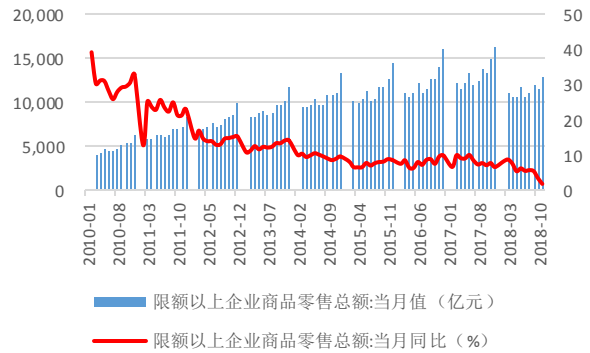
资料来源：wind，财富证券

图 5：社会消费品零售总额



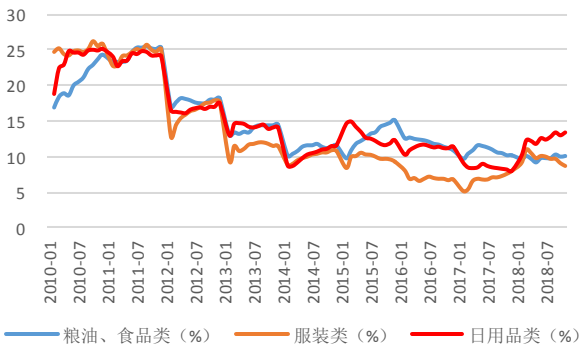
资料来源：wind，财富证券

图 6：限额以上企业商品零售总额



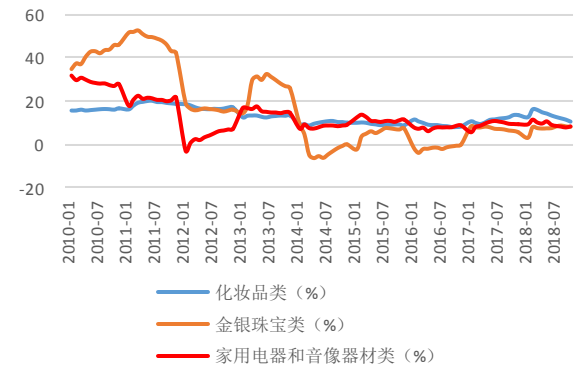
资料来源：wind，财富证券

图 7：限额以上批发和零售业零售额-偏必选类



资料来源：wind，财富证券

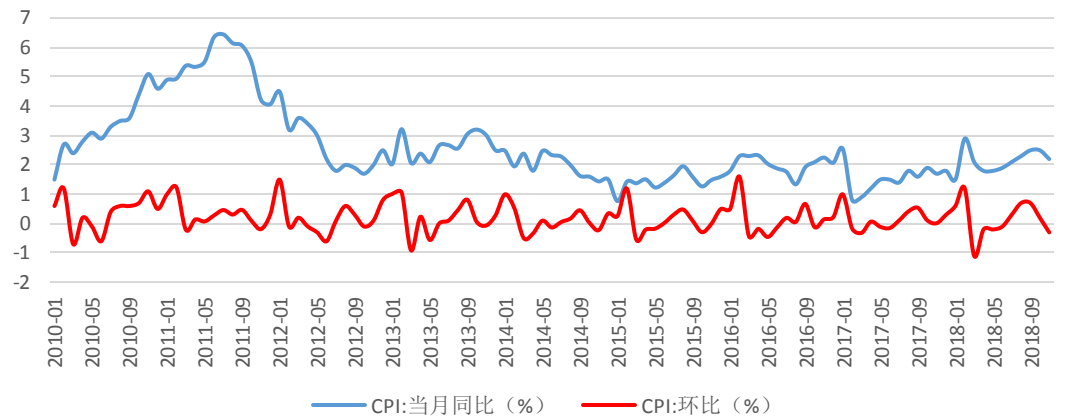
图 8：限额以上批发和零售业零售额-偏可选类



资料来源：wind，财富证券

4.2 CPI 价格指数

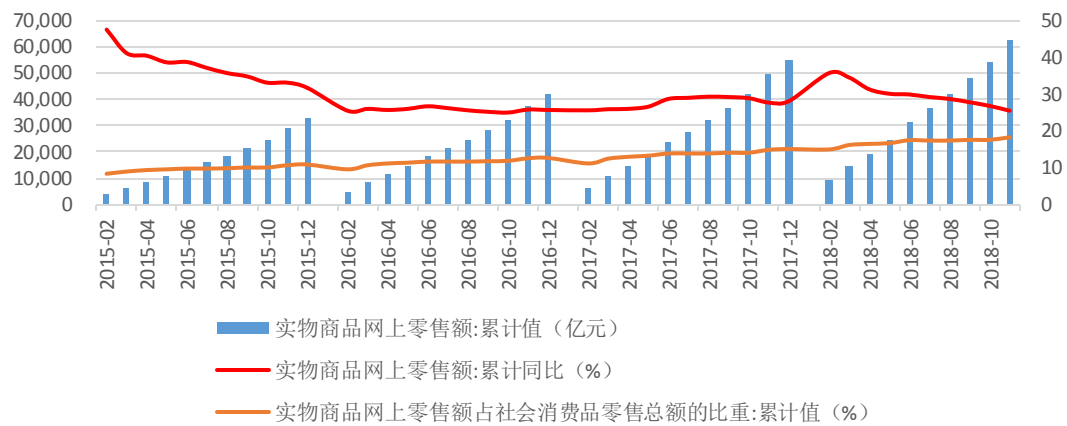
图 9：CPI 价格指数



资料来源: wind, 财富证券

4.3 实物商品网上零售额

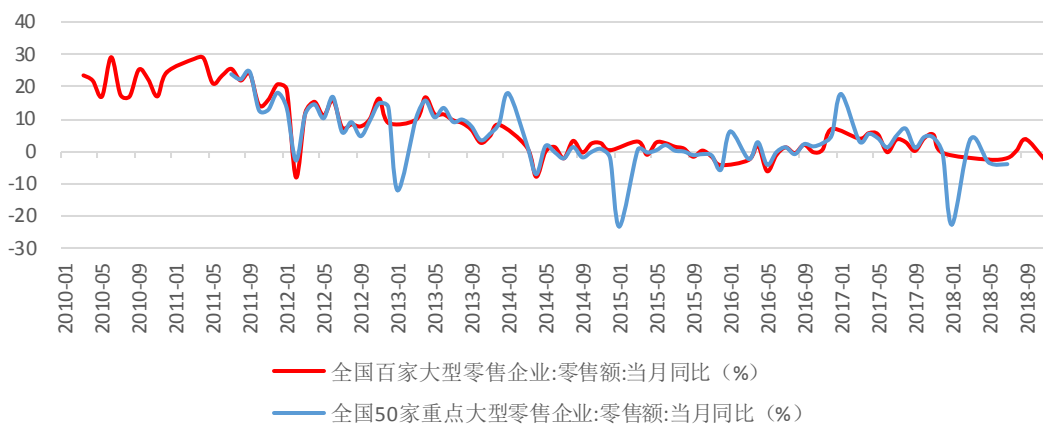
图 10：实物商品网上零售额



资料来源: wind, 财富证券

4.4 全国大型零售企业零售额

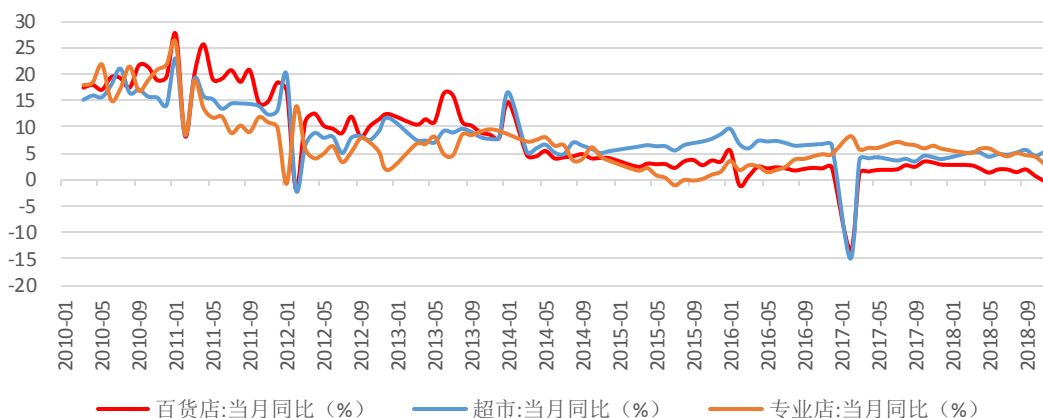
图 11: 全国大型企业零售额



资料来源: wind, 财富证券

4.5 重点流通企业销售额

图 12: 重点流通企业销售额



资料来源: wind, 财富证券

5 主要风险提示

宏观经济增速持续放缓；零售市场竞争加剧；消费刺激政策、税收减免政策出台不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438