

二月建议主线与主题双线配置

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12月社会消费品零售总额增速有所上升，同比增长8.2%。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，12月份化妆品/黄金珠宝/服装的销售额同比增速分别为1.9%/2.3%/7.3%，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%）较上季度有所下降。

- **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**

1月份（截止1月30日）商贸零售指数上涨2.32%，跑输上证综指（3.28%）、深证成指（3.19%）和沪深300（5.24%）。新零售指数上涨4.29%，表现明显优于商贸零售指数。商贸零售各子行业中，超市板块领涨，百货板块涨幅不及商贸零售行业整体水平。关注核心组合本月上涨5.74%，年初至今累计上升5.74%。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2.30%/29.20%/2.30%。

- **二月投资建议：主线与主题双线配置**

主线投资方面，考虑开年迎来春节消费旺季，消费者置办年货，线上线下商家持续推出各类促销活动刺激消费，维持全渠道配置的逻辑不变，同时建议增持超市和购物中心，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)。概念主题方面，新零售、国改等非基本面因素在当前业绩真空期更容易引发市场关注，我们建议关注相关的超市、百货公司，但仍需控制仓位谨防业绩地雷、政策不达预期等风险。

表：核心组合1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%	4.18	4.18	-6.31	17.34
002419.SZ	天虹股份	25%	4.47	4.47	8.62	32.77
002867.SZ	周大生	25%	3.87	3.87	-15.84	-0.31
002024.SZ	苏宁易购	25%	10.46	10.46	3.85	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

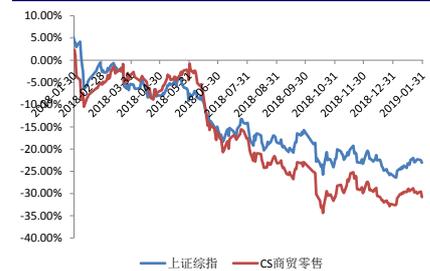
特此鸣谢:

甄唯萱

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

行业数据

时间 2019.1.31



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

相关研究

《行业月报_1月重点关注超市与购物中心 20181230》

《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

一. 行业情况	3
(一) 行业总体情况: 2018 年全年社消增速呈下行趋势, 必选品类消费弱周期优势显现符合预期.....	3
(二) 必选消费: 2018 年 CPI 同比增速表现优于上年, 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
二. 市场行情	7
(一) 商贸零售指数上月上涨 2.32%, 新零售概念大涨, 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.....	11
(四) 核心关注组合表现较好.....	11
三. 一月份核心组合公司经营情况跟踪	12
(一) 家家悦 (603708.SH).....	12
(二) 天虹股份 (002419.SZ).....	12
(三) 周大生 (002867.SZ).....	12
(四) 苏宁易购 (002024.SZ).....	13
四. 二月份配置建议	13
五. 风险提示	14
附录: 2018Q4 基金持仓情况	15
(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：2018 年全年社消增速呈下行趋势，必选品类消费弱周期优势显现符合预期

2019 年 1 月 21 日，国家统计局发布社消数据：2018 年 12 月，社会消费品零售总额为人民币 35893 亿元，同比增长 8.2%，增速环比上升 0.1 个百分点，与往年 12 月增速表现相仿。1-12 月份，社会消费品零售总额同比增长 9%，增速较 1-11 月的累计同比增速下降 0.5%。行业整体处于弱复苏阶段，12 月份社消总额环比轻微上浮 0.1 个百分点，与往年十二月的增速表现相仿；自三月份以来连续 9 个月增速低于 10%，全年增速呈现出波动下滑的趋势，与去年同期的 10.2% 相比，全年累计增速下跌 1.2 个百分点。

本月整体增速不及预期和上月的影响因素一致，依旧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-8.5%拖累，因此不宜过分悲观；考虑 2019 年开年迎来春节节前的消费旺季，消费者开始置办年货，线上线下的商家持续推出各类促销活动刺激消费，12 月必选消费品类表现符合预期，弱周期的优势显现；服装、家具家电等品类表现也有所回暖。1-12 月份，全国网上零售额 90065 亿元，同比增长 23.9%；其中，实物商品网上零售额为 70198 亿元，增长 25.4%，占社会消费品零售总额的比重为 20.86%，比上年同期提高 4.56 个百分点。

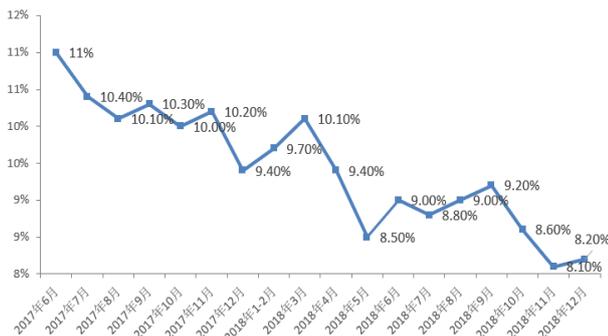
表 1：2018 年 12 月份社会消费品零售总额主要数据

指 标	12 月			1-12 月	
	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	12 月同比相对于 11 月变化 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)
社会消费品零售总额	35893	8.2	0.1	380987	9.0
其中：限额以上单位消费品零售额	15084	2.4	0.3	145311	5.7
其中：实物商品网上零售额	-	-	-	70198	25.4
按经营地分					
城镇	30329	8.0	0.1	325637	8.8
乡村	5565	9.3	0.0	55350	10.1
按消费类型分					
餐饮收入	4422	9.0	0.4	42716	9.5
其中：限额以上单位餐饮收入	909	5.5	1.5	9236	6.4
商品零售	31472	8.0	0.0	338271	8.9
其中：限额以上单位商品零售	14175	2.2	0.2	136075	5.7
粮油、食品类	1403	11.3	0.7	13776	10.2
饮料类	187	9.2	1.3	2040	9.0
烟酒类	394	8.4	5.3	3873	7.4
服装鞋帽、针纺织品类	1541	7.4	1.9	13707	8.0
化妆品类	247	1.9	-2.5	2619	9.6
金银珠宝类	276	2.3	-3.3	2758	7.4
日用品类	545	16.8	0.8	5392	13.7

家用电器和音像器材类	936	13.9	1.4	8863	8.9
文化办公用品类	386	-4.0	-3.6	3264	3.0
家具类	251	12.7	4.7	2250	10.1
通讯器材类	406	-0.9	5.0	4371	7.1
汽车类	4268	-8.5	1.5	38948	-2.4

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：2018 年 CPI 同比增速表现优于上年，超市走势看好，便利店行业增长遇到挑战

12 月 CPI 增速环比下降 0.3%，同比增幅为 1.9%，较去年同期的 1.8% 轻微上浮 0.1 个百分点。其中，食品价格由上月下降转为上涨 1.1%，影响 CPI 上涨约 0.21 个百分点；非食品价格下降 0.2%，降幅略有扩大，影响 CPI 下降约 0.18 个百分点。在食品中，天气转冷，鲜菜价格上涨 3.7%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点；猪肉、牛肉和羊肉价格分别上涨 0.7%、1.7% 和 2.7%，鸡肉、鲜果和水产品价格分别上涨 1.9%、1.9% 和 1.1%，上述六项合计影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点；鸡蛋价格下降 1.5%；其他食品价格保持基本平稳。

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。

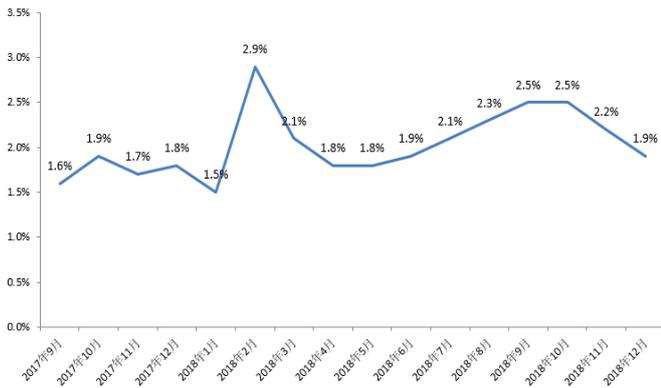
表 2：2018 年 12 月份居民消费价格指数（CPI）主要数据

	环比涨跌幅 (%)	同比涨跌幅 (%)	2018 年涨跌 (%)
居民消费价格	0	1.9	2.1
其中：城市	0	1.9	2.1

农村	0	1.9	2.1
其中：食品	1.1	2.5	1.8
非食品	-0.2	1.7	2.2
其中：消费品	0	1.7	1.9
服务	0	2.1	2.5
其中：不包括食品和能源	0.1	1.8	1.9
其中：不包括鲜菜和鲜果	-0.1	1.7	1.9
按类别分			
一、食品烟酒	0.8	2.4	1.9
粮 食	0	0.5	0.8
食 油	0.3	-0.3	-0.8
鲜 菜	3.7	4.2	7.1
畜 肉 类	0.9	0.8	-3.8
其中：猪 肉	0.7	-1.5	-8.1
牛 肉	1.7	6.6	3.8
羊 肉	2.7	12.2	12.6
水 产 品	1.1	2	2.3
蛋 类	-1.2	0.7	1.2
奶 类	0.3	2.6	1.4
鲜 果	1.9	9.4	5.6
烟 草	0.1	0.4	0.2
酒 类	0.1	2.5	2.8
二、衣着	0.1	1.5	1.2
服 装	0.1	1.7	1.4
衣着加工服务费	0.3	4.1	4.1
鞋 类	0.1	0.8	0.4
三、居住	0	2.2	2.4
租赁房房租	0	2.5	2.5
水电燃料	-0.1	1.6	1.8
四、生活用品及服务	0.2	1.4	1.6
家用器具	0.2	0.1	0.5
家庭服务	0.5	6.1	5.6

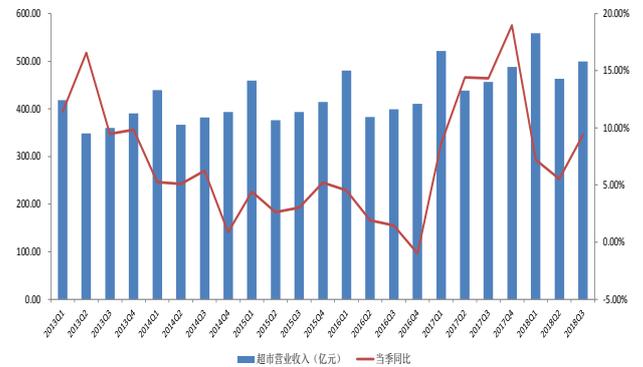
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

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，12月化妆品同比增速较上月下降2.5个百分点至1.9%，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有所下降，2018年12月同比增速为2.3%；服装销售额增速在波动中略有上升，12月同比增速较上月提升1.7个百分点至7.3%。

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：服装类销售额（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



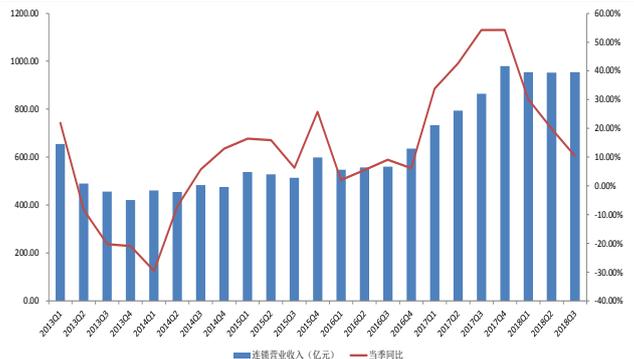
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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）商贸零售指数单月上涨 2.32%，新零售概念大涨，子行业中超市表现较好

1 月份（截止 1 月 30 日）商贸零售指数上涨 2.32%，跑输上证综指（3.28%）、深证成指（3.19%）和沪深 300（5.24%）。新零售指数上涨 4.29%，表现明显优于商贸零售指数。商贸零售各子行业中，超市板块（5.06%）领涨，连锁（4.37%）板块紧随其后，百货板块（1.40%）涨幅不及商贸零售行业整体水平。

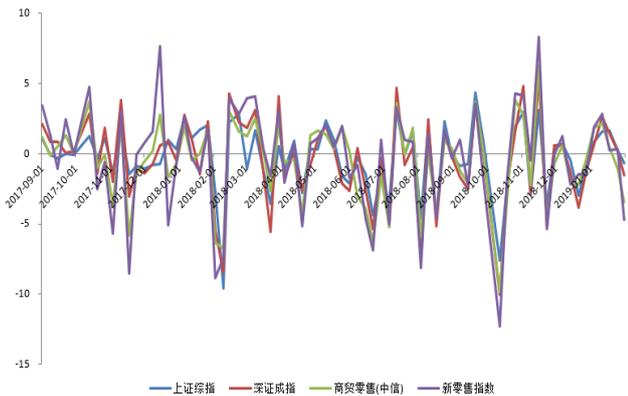
超市板块的上涨主要是受到新零售主题炒作的推动，阿里系相关超市企业华联综超（600361.SH，27.14%）、百联股份（600827.SH，6.15%）、新华都（002264.SZ，1.75%），以及腾京系相关超市企业步步高（002251.SZ，12.80%）、中百集团（000759.SZ，8.90%）、永辉超市（601933.SH，4.32%）、红旗连锁（002697.SZ，0.58%）本月都出现了不同幅度的上涨。阿里巴巴 1 月 30 日晚公布第三财季业绩报告，公司单季实现营收 1172.78 亿元，同比增长 41%，净利润为 330.52 亿元，同比增长 37%；淘宝年度活跃消费者到达 6.36 亿；截止 2018 年 12 月 31 日，盒马生鲜在中国拥有 109 家直营门店，同店销售增长强劲。除了概念走强的因素，公司个股层面也有积极的推动因素：红旗连锁（002697.SZ）1 月 8 号的临时股东大会通过决议林琴当选公司非独立董事，代表着永辉正式进入红旗连锁高管团队，新董事未来在公司经营管理方面也有望为红旗连锁带来有效的帮助；家家悦（603708.SH，4.18%）本月 25 日首创推出了社区邻里中心，以生鲜市集、超市、便民服务为主题形成业态组合，公司将自身各个方面的经营优势进行整合，是对于满足社区消费需求的新尝试；中百集团（000759.SZ）22 日公告公司将投资合计约 2.9 亿元建设江夏常温中央仓，未来将用于支持小业态的生鲜发展，帮助公司降低门店库存压力，提高品控管理和运营效率，降低运营成本；百联股份（600827.SH）的奥莱事业部与太平鸟集团 25 日签署战略合作协议，未来双方将在门店内共同探索创新性合作模式，就消费场景、新生代消费者等多方面展开全面合作。

百货板块中天虹股份（002419.SZ，4.47%）1 月 26 日发布公告：公司董事会审议通过了公司第二期市场化股票增持计划，参与对象拟认购本期增持计划的资金净额不超过人民币 9309 万元，参与对象为公司及公司全资子公司主要管理人员及业务骨干。我们认为，现阶段该举措在数据相对真空的 Q4 和 Q1 阶段将进一步提振市场信心，提高市场对可选品渠道的风险偏好；长期来看，这对优化公司治理、提高员工积极性都有积极意义。居然新零售借壳武汉中商（000785.SZ）上市，促使公司股价本月暴涨 65.54%，公司 23 日公告拟作价 363 亿元至 383 亿元，通过向特定对象非公开发行股份的方式，购买居然控股、慧鑫达建材、阿里巴巴和汪林朋等 24 名交易对方持有的居然新零售 100% 股权；交易完成后，居然新零售将成为上市公司的全资子公司，居然控股等 24 名交易对方将成为武汉中商的股东；武汉中商一方面借此机会引进民营资本成为股东，实现与国内家居零售龙头企业的合作与整合，另一方面利于在百货行业同质化竞争激烈的背景下提升公司的竞争力。兰州民百（600738.SH，25.44%）30 日发布公司 2018 年年报，公司实现营业收入 13.83 亿元，同比增长 1.18%；受益于出售孙公司股权确认投资收益，公司净利润达到 15.84 亿元，同比增长 10.04 倍，扣非净利为 1.35 亿元，同比增长 24.58%。中央商场（600280.SH）实际控制人祝义才在被检察机关监视居住 3 年后回归，极大地提升了市场对公司的信心，本月公司涨幅达到 24.31%。汇嘉时代（603101.SH）短期内可能面临较大的偿债压力，潜在的流动性风险较大，本月公司股价大幅下滑 24.31%。

专业连锁板块中市值较大的苏宁易购（002024.SZ，10.46%）由于出售阿里股权获利，9 日公告进行业绩上调，预计 2018 年归母净利润可达到 127.87-132.09 亿元，同比增幅将达到 203.56%-213.56%；公司 25 日发布公告将使用自有资金以集中竞价方式回购公司股份，回购股份约占公司总股本 0.72%，本次回购股份将用于员工增持计划或者股权激励。我们认为，苏宁

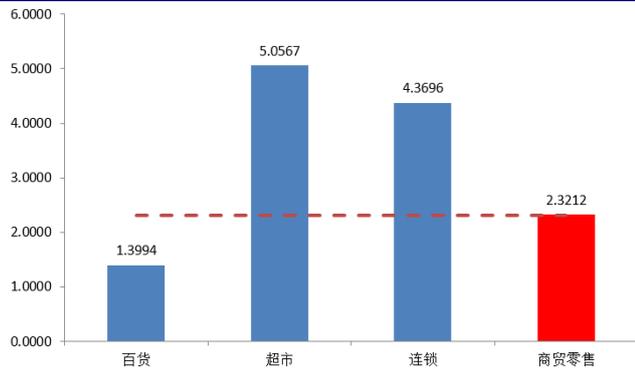
易购互联网零售战略转型成效将在 2019 年正式进入验证期,结合前一段发布的 2019 年经营战略布局规划,现阶段使用回购公司股票的方式更彰显其新一年及未来的经营底气。连锁板块中的南极电商 (002127.SZ, 23.27%) 和国芳集团 (601086.SH, 13.22%) 同样受到新零售概念的拉升, 出现大幅上涨。

图 12: 沪深指数、CS 商贸零售指数与新零售指数涨跌幅 (%)



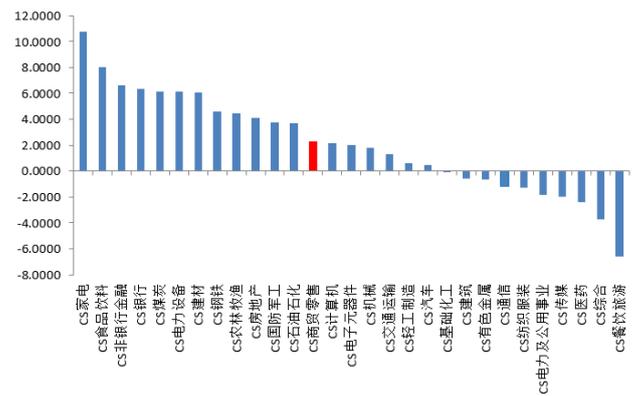
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 14: 商贸零售行业子行业 1 月涨跌幅 (%)



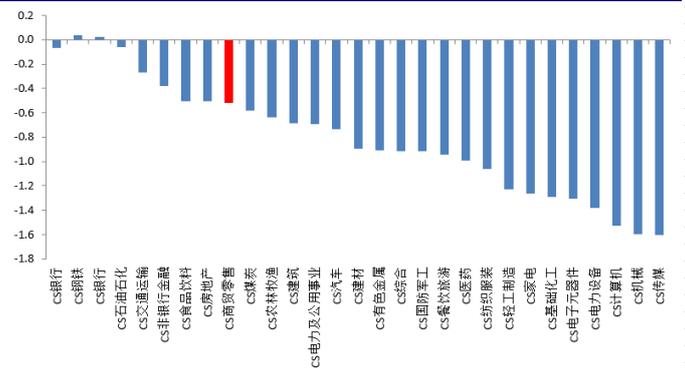
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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: 1 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
	2019.01.30 数据	3770.7342	1.4071	0.5773	15.9625
	当月数据对应历史百分位	44.40%	2.30%	29.20%	2.30%
	相对涨跌幅	277.07%	-31.26%	6.12%	-55.03%

CS 百货	2004.12.31 数据	1000.0000	1.7739	0.8368	53.4326
	2018.01.30 数据	3150.8164	1.2805	0.7446	16.0471
	当月数据对应历史百分位	37.40%	1.70%	25.10%	6.40%
	相对涨跌幅	215.08%	-27.81%	-11.02%	-69.97%
CS 超市	2004.12.31 数据	1000.0000	1.7149	0.3466	29.1656
	2018.01.30 数据	3649.5068	2.2588	0.6773	39.6392
	当月数据对应历史百分位	66.60%	30.40%	57.30%	49.10%
	相对涨跌幅	264.95%	31.72%	95.41%	35.91%
CS 连锁	2004.12.31 数据	1000.0000	2.9010	0.6368	56.8370
	2018.01.30 数据	6631.7376	1.3331	0.6345	13.0200
	当月数据对应历史百分位	46.70%	1.10%	23.90%	1.10%
	相对涨跌幅	563.17%	-54.05%	-0.36%	-77.09%

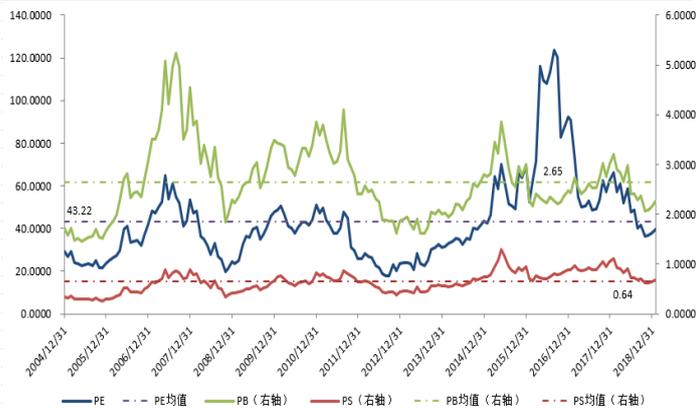
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 16: CS 商贸零售行业指数与估值指标



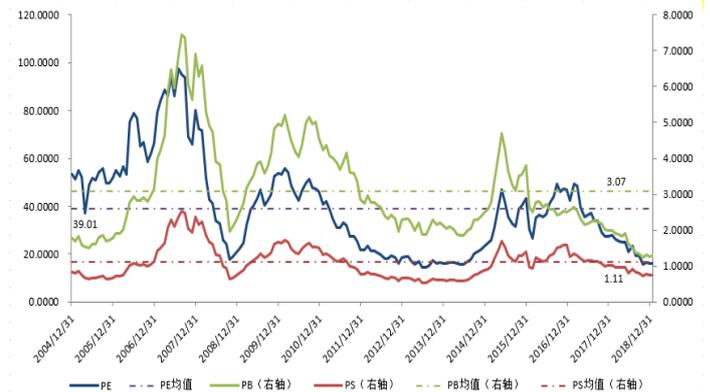
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 18: CS 超市行业指数与估值指标



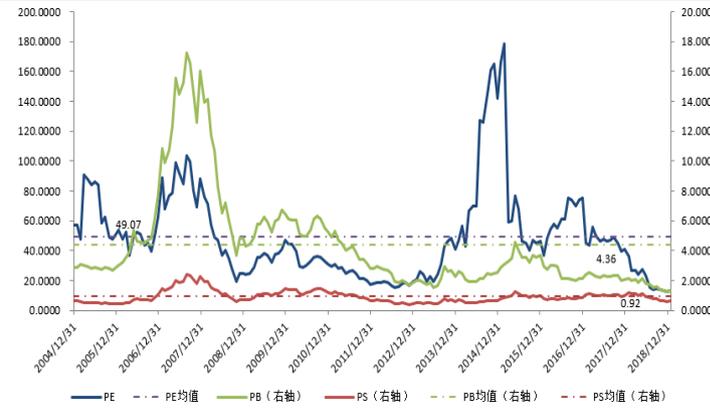
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 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 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

重庆百货(600729.SH)、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);兰州民百(600738.SH)、百联股份(600827.SH)持续出现涨幅。

莱绅通灵(603900.SH)资金持续较高净流出(至少两个月);三木集团(000632.SZ)、富森美(002818.SZ)、宏图高科(600122.SH)、汇嘉时代(603101.SH)持续较大跌幅。

表 4: 1 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)
000785.SZ	武汉中商	65.54	000882.SZ	华联股份	8.068565
600361.SH	华联综超	27.14	601828.SH	美凯龙	6.864267
600738.SH	兰州民百	25.44	000560.SZ	我爱我家	6.396749
600280.SH	中央商场	24.31	600278.SH	东方创业	2.367669
002127.SZ	南极电商	23.27	002818.SZ	富森美	1.737687
000715.SZ	中兴商业	17.38	600306.SH	商业城	1.539198
601086.SH	国芳集团	13.21	603031.SH	安德利	0.908431
002251.SZ	步步高	12.80	600790.SH	轻纺城	0.854753
002024.SZ	苏宁易购	10.46	002091.SZ	江苏国泰	0.820449
002336.SZ	人人乐	10.17	601010.SH	文峰股份	0.789852

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。	4.18	4.18	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。	4.47	4.47	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。	3.87	3.87	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
10.46 10.46 2017.6.1
线并进，基本面持续改善。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 20：核心组合累计收益率变动



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三. 一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

2019/01/03	公司购买“中银保本理财—人民币按期开放【CNYAQKFTPO】”2000万元，预期收益率为3.10%/年，收益起算日为2019年1月2日，产品到期日为2019年3月7日。公司购买“交通银行蕴通财富结构性存款62天”8000万元，预期收益率为4.20%/年，收益起算日为2019年1月3日，产品到期日为2019年3月6日。截至公告日，公司闲置募集资金进行现金管理金额为40,000万元，公司闲置募集资金进行现金管理授权使用剩余额度为5,000万元。
------------	---

(二) 天虹股份 (002419.SZ)

公布第二期市场化股票增持计划

2019/01/16	天虹商场股份有限公司第二期市场化股票增持计划的参加对象为公司及下属子公司员工，参加增持计划的总人数不超过295人。本次增持计划的资金来源为参加对象的合法薪酬、自筹资金和法律法规允许的其他方式，筹集资金总额上限为9,309万元。本增持计划的存续期为60个月，自股东大会审议通过本增持计划并且增持计划成立之日起算。增持计划通过二级市场购买等法律法规许可的方式所获标的股票，其锁定期为12个月，但截至2018年12月31日入职不满2年的持有人，其持有股票份额锁定期为24个月。增持计划的锁定期自公司公告最后一笔标的股票买入过户至增持计划名下之日起算。本增持计划实施后，将不会导致公司股权分布不符合上市条件要求。
------------	--

(三) 周大生 (002867.SZ)

12 月份新增自营门店情况

2019/01/24	12 月共新增长沙步步高梅西百货专柜和南昌青山湖万达广场专卖店两家门店，经营形式分别为联营和专卖店，均位于华中地区
------------	---

(四) 苏宁易购 (002024.SZ)

2018 年业绩修正/大股东增持股份/回购部分社会公众股份

2018/01/09	2018 年 10 月 31 日，公司在《苏宁易购集团股份有限公司 2018 年第三季度报告》中预计公司 2018 年度归属于上市公司股东的净利润为 758,252.88 万元至 800,378.04 万元。该业绩预计并未考虑公司出售部分可供出售金融资产带来的影响。
2019/01/15	2019 年 1 月 14 日，公司接到实际控制人、控股股东张近东先生的一致行动人苏宁控股集团有限公司（以下简称“苏宁控股集团”）发来的告知函，苏宁控股集团计划通过大宗交易方式受让苏宁易购集团股份有限公司 2014 年员工持股计划（以下简称“员工持股计划”）持有的全部公司股份 61,056,374 股，占公司总股本比例 0.66%。截至本公告日，苏宁控股集团持有公司 309,730,551 股股份，占公司总股本比例 3.33%，公司实际控制人、控股股东张近东先生持有公司 1,951,811,430 股股份，占公司总股本比例 20.96%，合计占公司总股本比例 24.29%。
2018/01/25	公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购总金额不低于人民币 5 亿元（含）且不超过人民币 10 亿元（含），回购价格不超过 15 元/股（含），若全额回购且按回购总金额上限和回购股份价格上限测算，预计可回购股份数量约 6,666.67 万股，回购股份比例约占公司总股本的 0.72%，具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。回购股份实施期限为自公司第六届董事会第三十五次会议审议通过本次回购股份预案之日起 12 个月内。本次回购股份用于员工持股计划或者股权激励。

四. 二月份配置建议

主线投资方面，考虑 2019 年开年迎来 1-2 月份的春节消费旺季，消费者开始置办年货，线上线下的商家持续推出各类促销活动刺激消费，维持全渠道配置的逻辑不变，同时建议增持超市和购物中心，其中超市是购买瓜果零食、肉禽蛋菜等年货食品的主要渠道，而购物中心一方面可以满足消费者购买新衣新物的需求，同时其中浓郁的过年氛围和消费体验也是春节消费期间吸引客流的持续动力。

公司方面维持周报和月报的推荐组合：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)，其中：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。③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。

此外，目前处于业绩真空期，频发的政策和主题概念等非基本面因素更容易造成股价的波动。本月 29 日发改委、工信部等十部门联合印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019 年)》，通过六个方面的举措促进消费。从本月新零售指数的上扬可以看出目前市场对于新零售主题的关注，过往的经验来看新零售板块阿里系与腾讯系主要布局集中在超市板块，我们文中“行情分析”部分已经对相关涉及到的超市公司进行了解读；混合所有制改革同样也受到关注，本月居然新零售和武汉中商的跨界融合引发市场热议，建议关注长三角、东部沿海、东北地区等地的国企背景百货公司，注意国企改革引入多元化资本、实施资产证券化后，通过资产重估可能带来的溢价效应。对于新零售、国改等主题概念的投资我们建议投资者需要对所持仓位进行控制，需要考虑业绩地雷、政策不达预期等风险。

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：2018Q4 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 2018Q4 的前 15 名重仓股中，永辉超市（601933.SH）稳居榜首，较 2018Q3 持仓基金数增加 52 家；各个公司的持股基金数都呈现出不同程度的上涨。除天虹股份（002419.SZ）略有上涨外，我们关注的家家悦（603708.SH）、周大生（002867.SZ）和苏宁易购（002024.SZ）持股基金分别减少 9/ 7/ 50 家。

表 6：2018 第四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 2018Q3 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)
601933.SH	永辉超市	112	52	78,570.8777	43,461.1656	9.86	618,352.81
300413.SZ	芒果超媒	81	37	8,298.9886	607.3829	40.35	307,145.57
002127.SZ	南极电商	58	12	39,711.0751	2,001.4837	26.79	298,627.28
002024.SZ	苏宁易购	57	-50	13,095.2270	-8,100.5863	2.24	128,987.99
600612.SH	老凤祥	50	35	1,642.7183	688.0388	5.18	73,922.32
002640.SZ	跨境通	33	9	5,874.4535	1,298.9859	5.59	63,444.10
603708.SH	家家悦	28	-9	3,453.1246	-191.5649	22.00	69,373.27
002419.SZ	天虹股份	24	2	5,603.8468	616.0053	4.67	61,474.20
002867.SZ	周大生	13	-7	1,750.7159	-391.3054	10.74	48,372.28
600655.SH	豫园股份	11	10	1,332.9642	1,330.2842	0.93	9,863.94
600729.SH	重庆百货	11	1	906.2107	-722.5216	2.23	25,645.76
600755.SH	厦门国贸	10	0	755.4094	-1,055.595	0.42	5,272.76
600861.SH	北京城乡	10	7	1,639.6517	1,145.2980	5.18	11,395.58
002697.SZ	红旗连锁	8	5	1,049.5166	-1,352.4328	1.06	5,384.02

600859.SH 王府井 8 -4 293.4192 -673.7096 0.96 3,978.76

资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

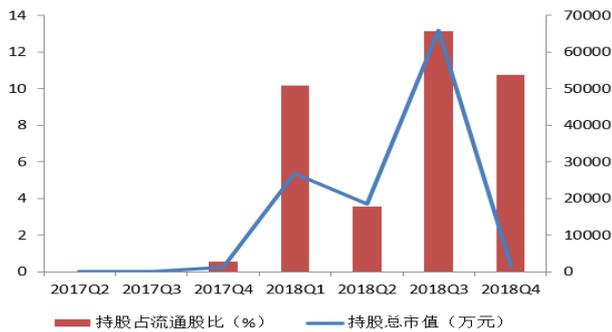
(三) 重点关注个股基金重仓股持仓情况

图 22：家家悦（603708.SH）



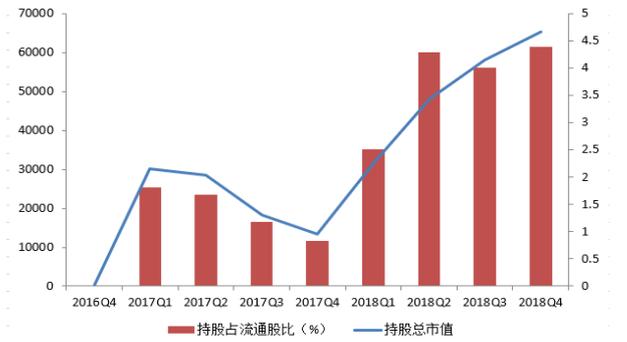
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 24：周大生（002867.SZ）



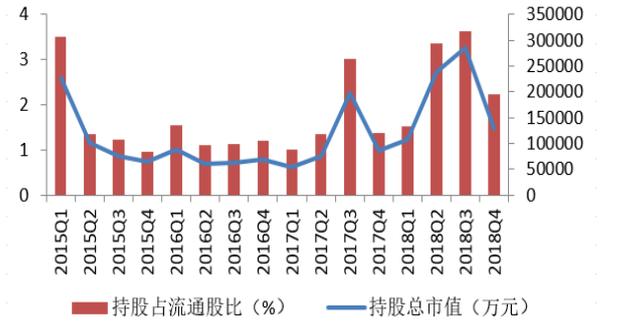
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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 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 1 月涨跌幅 (%)	9
图 15: 1 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: 核心组合累计收益率变动	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 12 月份社会消费品零售总额主要数据	3
表 2: 2018 年 12 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: 1 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 第四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