



核心观点

❖ 川财周观点

3月1日，MSCI宣布拟逐步扩大中国A股在MSCI全球基准指数中的纳入因子，由目前的5%提升至20%，1月份信贷与社会融资增速十分强劲，随着中美贸易摩擦缓解，同时参照春节时期消费情况来看，2019年消费企稳可期。我们建议关注商贸零售里偏早周期的百货以及渠道持续下沉的细分行业。1、据百货行业已发布的业绩预告来看，优质公司依然保持高质量成长，如天虹股份2018年收入191亿元增长3.25%，归母净利润9.04亿元，较上年同期增长25.92%。2、受益于渠道变革，三四线城市使用化妆品人数快速提升，化妆品行业消费尤其是电商渠道快速提升，同时《电子商务法》正式实施，利好已规范化的行业龙头，中国现有品牌领导者将得益于本土资源以及先发优势，将持续在三四线城市、线上渠道领先，参考成熟国家的化妆品企业的成长史，整体来看，我们认为中国化妆品企业仍有崛起机会，其中面膜品类与电商渠道最为契合，中国品牌有望依托新渠道、新用户以及数据经验的积累在化妆品行业中崛起，近期回调充分，可逐步布局国货化妆品企业。相关标的：天虹股份、御家汇、珀莱雅、上海家化、拉芳家化。

❖ 市场表现

沪深300指数上涨6.52%，商贸零售指数上涨5.56%；从板块内部来看，商业物业经营板块涨幅最大，为11.26%，贸易板块跌幅最大，为6.13%。从公司来看，涨幅前三上市公司分别为汇纳科技（+25.67%）、小商品城（+17.56%）以及华联股份（+17.28%），跌幅前三上市公司分别为天虹股份（-3.01%）、老凤祥（-2.58%）以及国美通讯（-2.09%）。

❖ 行业动态

增长放缓，妮维雅母公司2018年收入550.6亿元（品观网）；

罗森中国接手全时部分门店 副总裁张晟称不会盲目收购（联商网）；

高鑫零售2018年毛利率提升1.2% 新开24家门店（联商网）；

国美透露未来新战略：“三端合一”加速线下互联网化（联商网）。

❖ 风险提示

经济下滑使得消费受到影响；新零售推进不达预期风险。

📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部
报告类别 | 行业周报
所属行业 | 零售与消费/商贸零售
报告时间 | 2019/03/03

👤 分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangyujian@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号
中海国际中心15楼，
100034
上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

正文目录

市场表现	4
行业数据	5
行业动态	10
公司公告	11
风险提示	12

图表目录

图 1. 商贸零售市场表现回顾	4
图 2. 本周商贸零售涨幅	4
图 3. 周涨跌幅前十	4
图 4. 社会消费品零售总额（截止至 2018 年 12 月）	5
图 5. 全国居民消费价格总指数（截止至 2019 年 1 月）	5
图 6. 消费者指数（截止至 2018 年 12 月）	6
图 7. 2018 年 12 月网络购物规模同比增长 23.9%	6
图 8. 2018 年 12 月化妆品类零售额累计同比增长 9.6%	7
图 9. 2018 年 7 月 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 3.9%	8
图 10. 50 家重点大型零售企业零售额分项	8
图 11. 50 家重点大型零售企业零售额分项	8
图 12. 50 家重点大型零售企业零售额分项	8
图 13. 2018 年 12 月 100 家重点大型零售企业零售额同比下降 2.4%	9
图 14. 100 家重点大型零售企业零售额分项	9
图 15. 100 家重点大型零售企业零售额分项	9
图 16. 100 家重点大型零售企业零售额分项	9

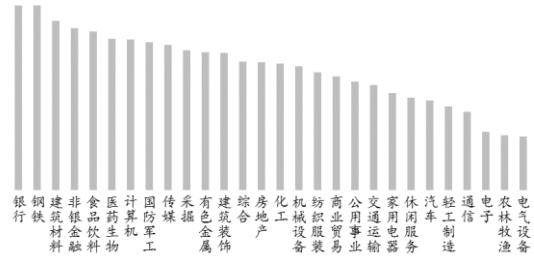
市场表现

图1. 商贸零售市场表现回顾

指数名称	收盘价	一周涨跌幅	一月涨跌幅	三月累计	今年累计
贸易	3,981	6.13%	21.28%	8.91%	-37.61%
一般零售	3,837	4.11%	13.15%	8.27%	-30.00%
专业零售	8,787	5.49%	13.81%	12.78%	-15.58%
商业物业经营	843	11.26%	19.70%	17.72%	-44.17%
商业贸易	3,538	5.56%	15.52%	10.28%	-30.93%
沪深300	3,750	6.52%	15.47%	14.99%	13.28%
创业板指	5,940	4.41%	18.69%	12.59%	-8.22%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

图2. 本周商贸零售涨幅



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图3. 周涨跌幅前十

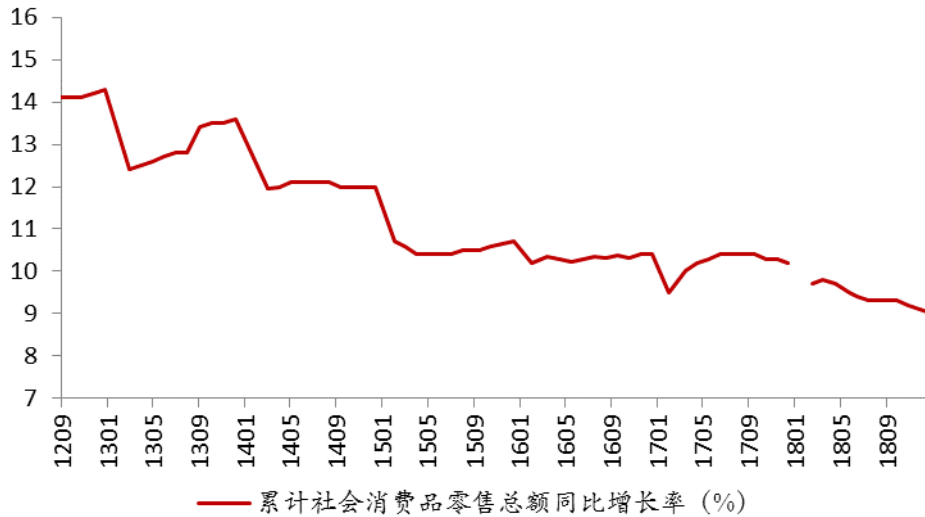
周涨幅前十				周跌幅前十			
代码	公司简称	涨跌幅 (%)	收盘价	代码	公司简称	涨跌幅 (%)	收盘价
300609.SZ	汇纳科技	25.67	40.4	002419.SZ	天虹股份	-3.01	12.3
600415.SH	小商品城	17.56	4.6	600612.SH	老凤祥	-2.58	41.1
000882.SZ	华联股份	17.28	2.9	600898.SH	国美通讯	-2.09	8.9
000151.SZ	中成股份	16.81	13.3	601933.SH	永辉超市	-1.36	8.7
600128.SH	弘业股份	16.39	9.7	300740.SZ	御家汇	-0.64	17.1
000564.SZ	供销大集	15.10	3.4	002867.SZ	周大生	-0.43	30.1
000626.SZ	远大控股	13.96	8.4	600086.SH	东方金钰	-0.40	4.9
600361.SH	华联综超	13.32	4.5	002356.SZ	赫美集团	0.00	6.4
000861.SZ	海印股份	13.03	3.0	603708.SH	家家悦	0.00	23.0
000058.SZ	深赛格	12.71	8.0	002740.SZ	爱迪尔	0.15	6.6

资料来源: Wind, 川财证券研究所

行业数据

【社会消费品零售总额】

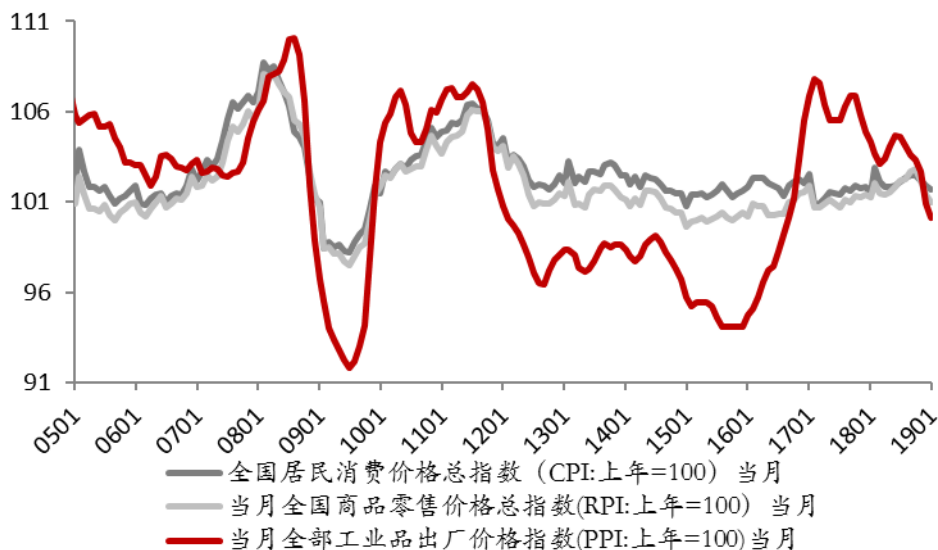
图4. 社会消费品零售总额（截止至2018年12月）



资料来源：国家统计局，wind，前瞻网，川财证券研究所

【全国居民消费价格总指数】

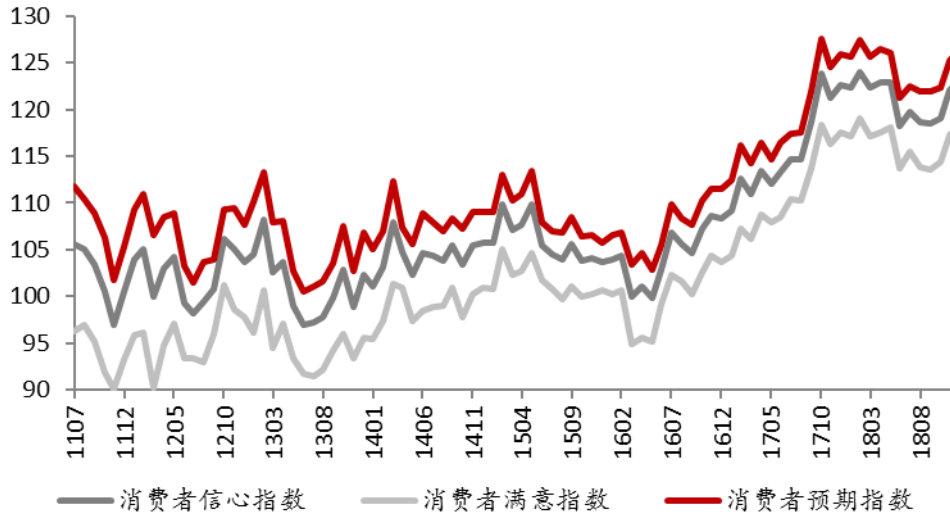
图5. 全国居民消费价格总指数（截止至2019年1月）



资料来源：国家统计局，wind，前瞻网，川财证券研究所

【消费者指数】

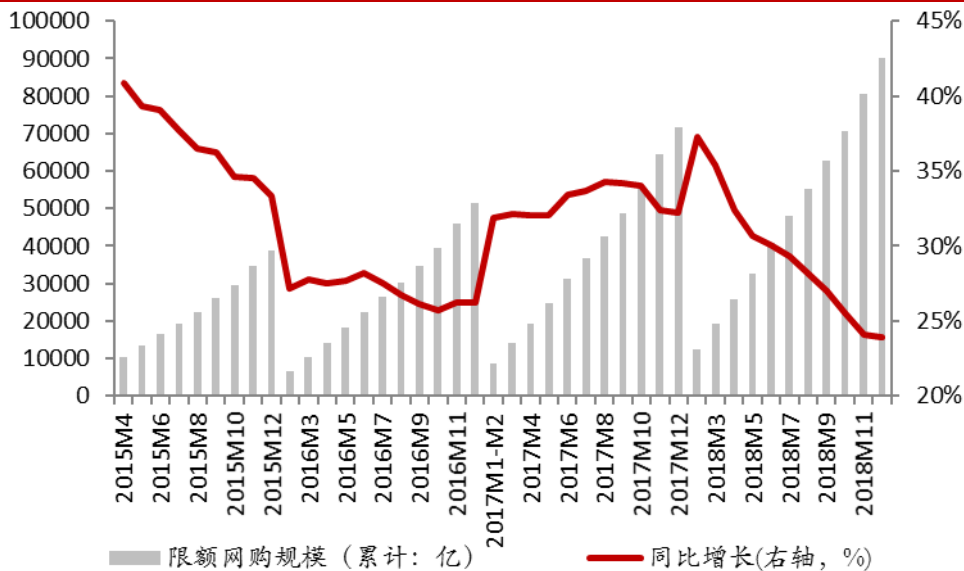
图6. 消费者指数（截止至 2018 年 12 月）



资料来源：国家统计局，wind，前瞻网，川财证券研究所

【网购规模】

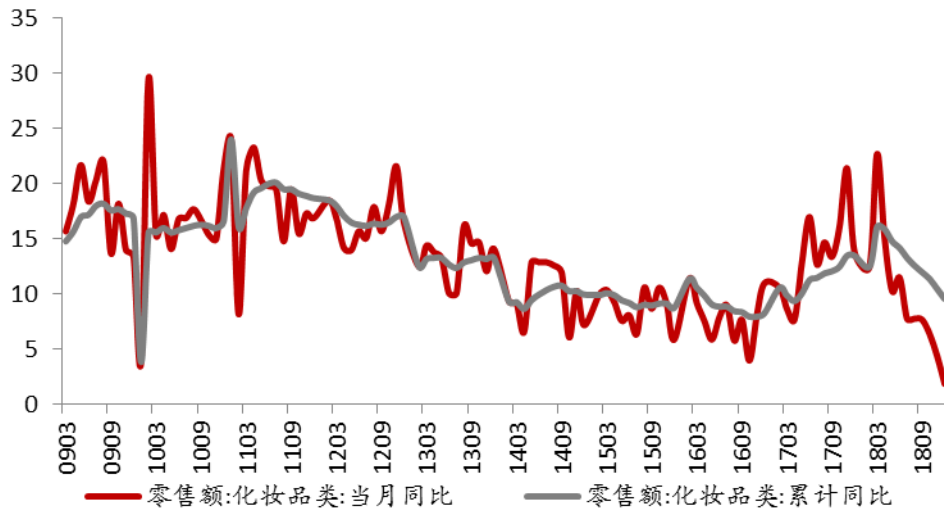
图7. 2018 年 12 月网络购物规模同比增长 23.9%



资料来源：国家统计局，wind，前瞻网，川财证券研究所

【化妆品】

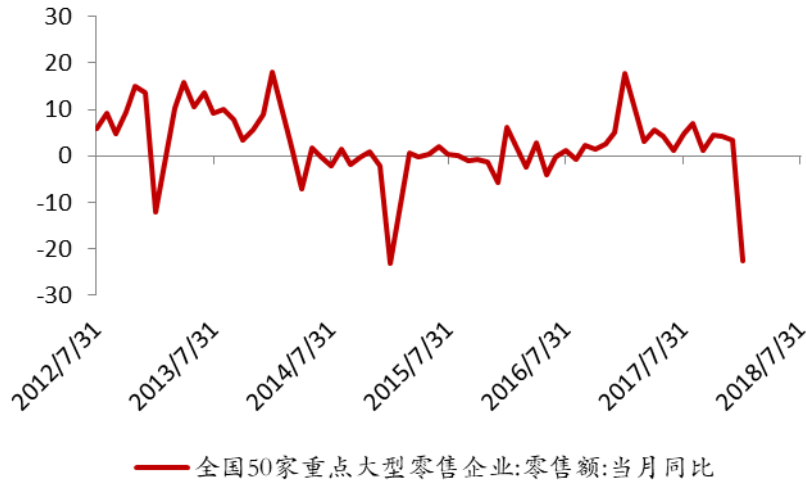
图8. 2018年12月化妆品类零售额累计同比增长9.6%



资料来源: 国家统计局, 川财证券研究所

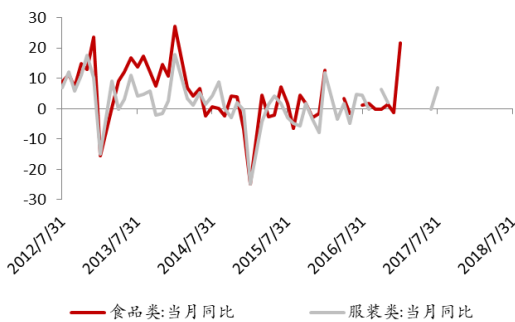
【50家重点大型零售企业零售额同比增速】

图9. 2018年7月50家重点大型零售企业零售额同比下降3.9%



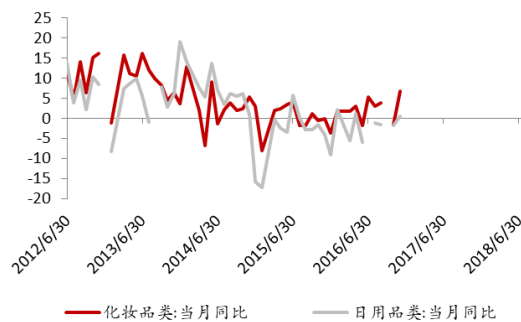
资料来源:国家统计局,川财证券研究所

图10. 50家重点大型零售企业零售额分项



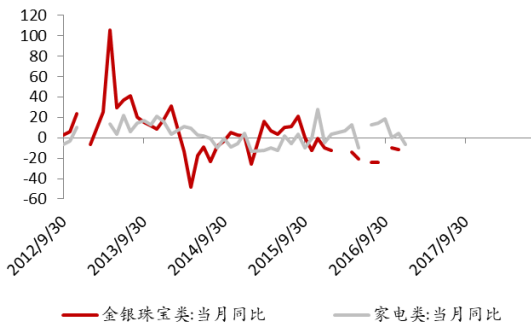
资料来源:国家统计局,川财证券研究所

图11. 50家重点大型零售企业零售额分项



资料来源:国家统计局,川财证券研究所

图12. 50家重点大型零售企业零售额分项

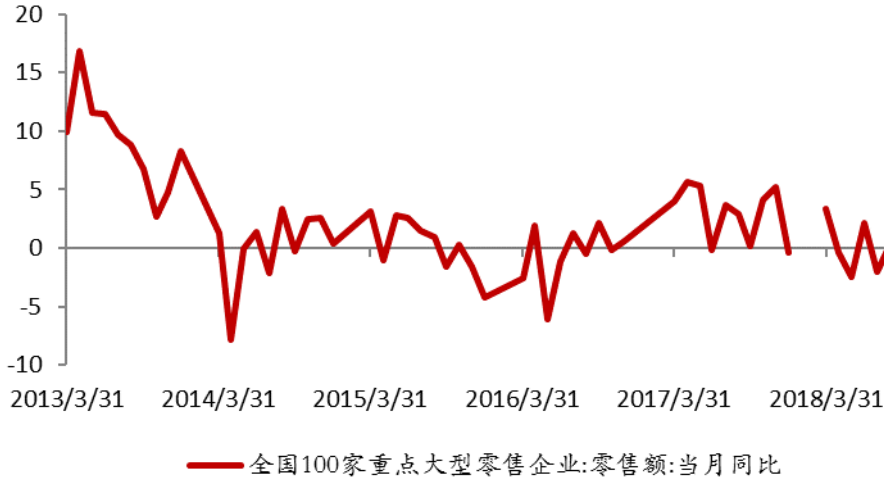


资料来源:国家统计局,川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

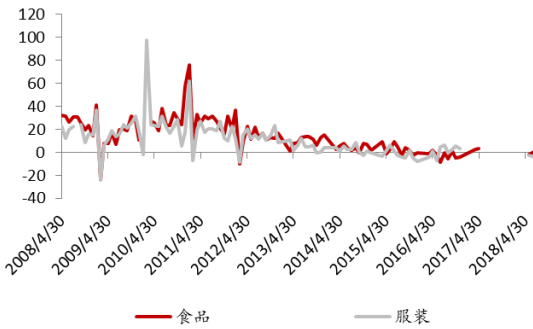
【100家重点大型零售企业零售额同比增速】

图13. 2018年12月100家重点大型零售企业零售额同比下降2.4%



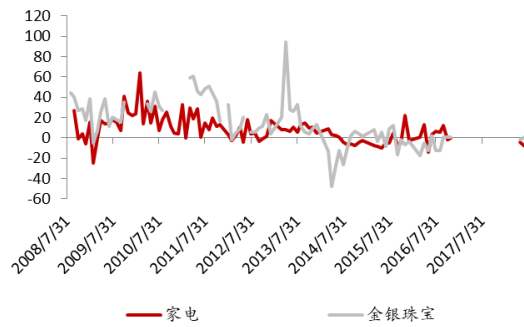
资料来源: 国家统计局, 川财证券研究所

图14. 100家重点大型零售企业零售额分项



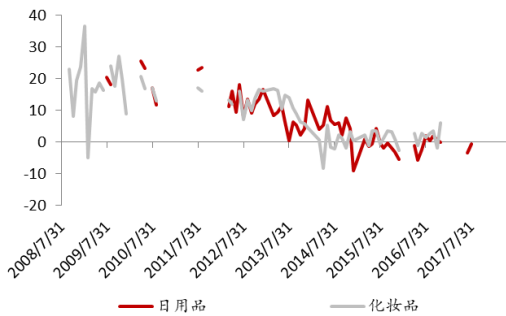
资料来源: 国家统计局, 川财证券研究所

图15. 100家重点大型零售企业零售额分项



资料来源: 国家统计局, 川财证券研究所

图16. 100家重点大型零售企业零售额分项



资料来源: 国家统计局, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

行业动态

<p>增长放缓，妮维雅母公司 2018 年收入 550.6 亿元(品观网)</p>	<p>2018 年拜尔斯道夫集团收入增幅 2.5%至 72.33 亿欧元(约合人民币 550.6 亿元)，有机增幅 5.4%，其中消费者部门收入 58.90 亿欧元(约合人民币 448.38 亿元)，按年增长 1.6%，有机增幅 5.0%。妮维雅品牌全年有机销售增幅 2.8%、优色林有机增幅达 5.9%，高端品牌莱珀妮销售则暴涨 38.5%。目前，消费品部门占拜尔斯道夫集团超过 81%的收入。拜尔斯道夫表示，从 2019 年开始，该公司将每年额外投资 7000-8000 万欧元，以回应“行业深刻变革”。</p>
<p>罗森中国接手全时部分门店 副总裁张晟称不会盲目收购(联商网)</p>	<p>日本三大便利店巨头之一罗森日前接盘了中国本土便利店全时在华东和重庆地区的门店。据《证券日报》记者了解，目前罗森正在对接手的全时店面进行改造以换成罗森门店，将不再保留全时元素。3 月份开始，接盘的门店将会陆续投入营业。</p>
<p>高鑫零售 2018 年毛利率提升 1.2% 新开 24 家门店(联商网)</p>	<p>3 月 3 日晚间，高鑫零售(06808.HK)公布截至 2018 年 12 月 31 日止年度业绩，2018 年实现收入 993.59 亿元人民币，较上一年下滑 2.9%；公司权益股东应占溢利为人民币 25.88 亿元，较上一年下滑 7.3%。总销售营收(包括自该等代销销售收到的现金)为人民币 1,013.15 亿元。根据高鑫零售与苏宁订立的战略协议，高鑫零售门店的家电部门根据代销协议已于 2018 年 8 月由苏宁经营。根据此协议，高鑫零售的各个门店均已开始向苏宁收取佣金费用，该佣金费用乃经公平磋商后厘定。此外，同店销售增长为-1.72%，而上一年同店销售增长为-0.26%。毛利为人民币 251.19 亿元，较上一年增加 1.8%。毛利率为 25.3%，较上一年增加 1.2 个百分点。高鑫零售表示，集团持续努力优化产品组合以改善毛利率。</p>
<p>国美透露未来新战略：“三端合一” 加速线下互联网化(联商网)</p>	<p>国美举办 2019 年国美“黑色星期五”暨美店发布会，公布了国美向“家·生活”进一步转型的战略规划，会上还发布了国美的社交电商产品——美店。作为国美流量导入和激活的关键连接器，美店的正式亮相意味着以国美 APP、实体门店、美店三端形成的流量端口协同发力，国美“家·生活”战略转型进入新阶段。</p>

公司公告

天虹股份	公司公告，2018 全年天虹股份实现营业收入 191.38 亿元，同比增长 3.25%；实现利润总额 11.69 亿元，同比增长 25.51%；归属于上市公司股东的净利润 9.04 亿元，同比增长 25.92%。剔除房地产业务影响，2018 年营业收入同比增长 4.45%，利润总额同比增长 30.58%；2018 年第四季度营业收入同比下降 0.64%，利润总额同比增长 24%。本次业绩快报披露的经营业绩与公司《2018 年第三季度报告》中披露的 2018 年度业绩预计不存在重大差异。截止 2018 年 12 月 31 日，天虹股份已进驻广东、江西、湖南、福建、江苏、浙江、北京、四川共计 8 省/市的 25 个城市，共经营各业态门店 320 家
跨境通	公司公告，2018 年公司实现营业总收入为 216.26 亿元，同比增长 54.28%；营业利润为 12.43 亿元，同比增长 31.14%；利润总额为 13 亿元，同比增长 37.17%；归属于上市公司股东的净利润为 10.21 亿元，同比增长 35.90%，上述指标与去年同期相比上升的主要原因是由于公司跨境电商业务继续保持增长以及上海优壹电子商务有限公司并表所致。
家家悦	公司公告，公司公开发行可转债预案，拟募集资金总额不超过 10 亿元，投资于连锁超市改造项目、威海物流改扩建项目、烟台临港综合物流园项目、回购股份并补充流动资金，其中拟投入回购股份的募集资金金额为 1.5 亿元。

风险提示

- 1、经济下滑使得消费受到影响；
- 2、新零售推进不达预期风险。

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0003