

## 流动性和科创预期双向作用下，建议积极关注行业高贝塔个股，维持推荐低估值白马

### 核心看点：

- 春节消费增速放缓，CPI推动必选消费发展，购物中心市场健康**  
 2019年春节全国零售和餐饮企业实现销售额约10050亿元，同比增长8.5%，首次不及10%。必选消费方面，食品对CPI同比贡献维稳；节假日期间必需品需求的提升伴随其价格的上扬，将继续利好超市同店。可选消费方面，2018Q3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；2018Q3百货业态营收（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**  
 2月份商贸零售指数上涨14.05%，跑输上证综指（14.35%）、深证成指（19.31%）和沪深300（15.47%）。新零售指数上涨19.10%，表现明显优于商贸零售指数。商贸零售各子行业中，百货板块领涨，超市、连锁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漲10.39%，年初至今累计上升15.30%。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4.00%/40.40%/3.40%。
- 三月投资建议：积极关注行业高贝塔个股，维持推荐低估值白马**  
 主线方面维持全渠道配置的逻辑不变，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）。目前市场以机会驱动为主，风险偏好提升，流动性有所改善，高贝塔股票在向上的行情中更易反弹收获超额收益；随着3-4月份开始公布今年初各项经济数据以及两会、科创板所涉及的新规新政，市场情绪有望逐渐稳定做出理性判断，因此我们维持推荐低估值白马股。新零售、国改等主题概念在当前业绩真空期更易引发市场关注，我们建议关注相关的超市和百货公司。

表：核心组合2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%	10.19	15.68	4.03	17.34
002419.SZ	天虹股份	25%	8.22	12.76	17.24	32.77
002867.SZ	周大生	25%	5.56	8.51	-12.08	-0.31
002024.SZ	苏宁易购	25%	17.58	24.26	16.84	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。

## 零售行业

**推荐** 维持评级

### 分析师

李昂

☎: (8610) 83574538

✉: liang\_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517040001

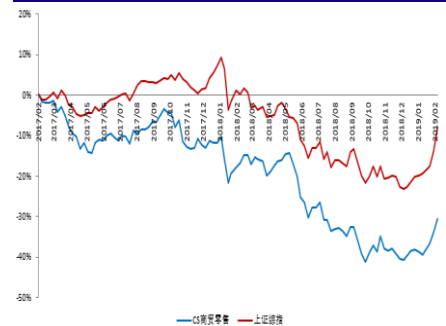
特此鸣谢:

甄唯萱

✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

### 行业数据

时间 2019.3.1



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

- 《行业月报\_2月建议主题与主线双线配置 20180131》
- 《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

<b>一. 行业情况</b> .....	<b>3</b>
(一) 行业总体情况: 2019 年春节消费增速放缓, 必选品类消费弱周期优势显现符合预期.....	3
(二) 必选消费: 2019 年 1 月 CPI 同比上涨 1.7%, 春节消费利好超市同店, 便利店行业持续受到关注.....	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>8</b>
(一) 商贸零售指数上月上涨 14.05%, 新零售概念大涨, 子行业中百货与专业连锁表现较好.....	8
(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
<b>三. 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).....	13
(三) 周大生 (002867.SZ).....	13
(四) 苏宁易购 (002024.SZ).....	13
<b>四. 三月份配置建议</b> .....	<b>13</b>
<b>五. 风险提示</b> .....	<b>14</b>
<b>附录: 2018Q4 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：2019 年春节消费增速放缓，必选品类消费弱周期优势显现符合预期

2018 年全年社会消费品零售总额同比增长 9%，行业整体处于弱复苏阶段。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。

2019 年春节假期期间（农历除夕至正月初六，2 月 4 日至 10 日），全国零售和餐饮企业实现销售额约 10050 亿元，整体突破万亿元的规模，与去年春节黄金周相比规模增长 8.5%。结合我们上月在周报点评中的分析，今年春节长假消费增速符合预期，整体销售额同比增速呈现逐年放缓的趋势，今年的增速较上年下滑 1.7 个百分点，自 2010 年以来首次增速不及 10%。结合社消数据可以看出，春节黄金周销售额的同比增速与上年全年的社消同比增速变化趋势契合，年初的消费类政策传导仍需时间。

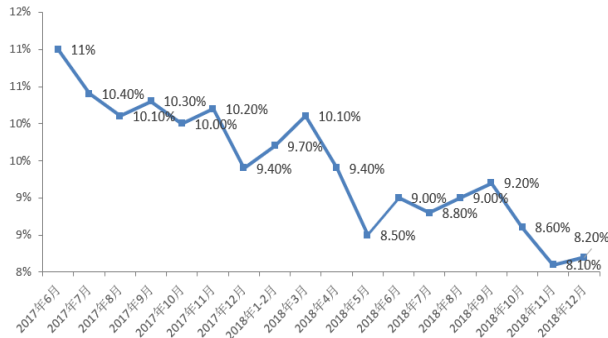
表 1：2018 年 12 月份社会消费品零售总额主要数据

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

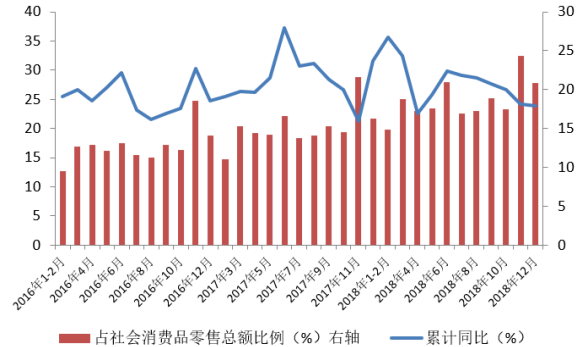
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 1：社会消费品零售总额分月同比增长



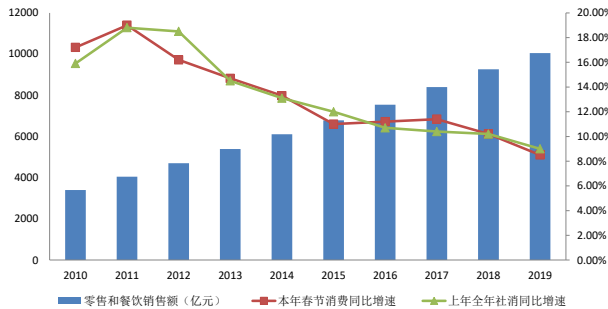
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

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

图 3：2010-2019 年春节黄金周销售额变化趋势



资料来源：商务部，中国银河证券研究院整理

## （二）必选消费：2019 年 1 月 CPI 同比上涨 1.7%，春节消费利好超市同店，便利店行业持续受到关注

1 月 CPI 环比上涨 0.5%，主要受到了节日因素影响，同比增幅为 1.7%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。其中，食品价格上涨 1.6%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点；非食品价格由上月下降 0.2% 转为上涨 0.2%，影响 CPI 上涨约 0.19 个百分点。在食品中，受天气寒冷和临近春节等因素影响，鲜菜、鲜果和水产品价格分别上涨 9.1%、2.3% 和 2.0%；羊肉、牛肉和鸡蛋价格分别上涨 1.8%、1.7% 和 0.5%，上述六项合计影响 CPI 上涨约 0.32 个百分点；部分地区生猪禁运解除，供应增加，猪肉价格下降 1.0%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点。在非食品中，寒假和春运期间出行需求增多，飞机票、旅行社收费和长途汽车票价格分别上涨 15.9%、6.4% 和 2.8%，合计影响 CPI 上涨约 0.15 个百分点；春节前城市务工人员集中返乡，部分服务价格上涨明显，家政服务、理发、车辆修理与保养价格分别上涨 5.8%、5.4% 和 2.5%；受成品油调价影响，汽油和柴油价格分别下降 3.7% 和 4.0%。

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%。数据显示 2019 年春节期间的消费者较为偏好购买休闲零食、水果生鲜、酒水饮料等食品饮料类年货商品，大型综合超市和小型零售市场依旧是大众普遍选择购买年货的渠道。此外春节期间食品粮油（主要指大米、面粉、食用油等）价格稳定；肉禽菜类的价格上涨幅度较去年同期有所提升，2019 年春节黄金周期间猪肉和 30 种蔬菜均价的上涨幅度分别为 1.3% 和 4.4%，与 2018 年春节黄金周相比分别提升 1.0 和 0.7 个百分点。节假日期间必需品需求的提升伴随其价格的上扬，将继续利好超市同店。

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。2 月 22 日，罗森公布计划收购全时便利店在华东、重庆地区的绝大部分门店，整体规模约近百家店；市场对于便利店行业的关注持续。

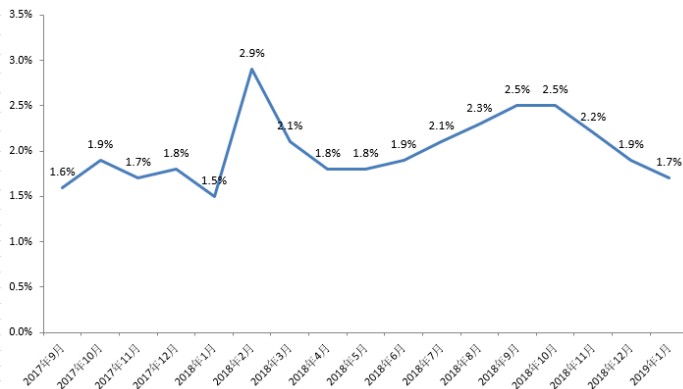
**表 2：2019 年 1 月份居民消费价格指数（CPI）主要数据**

	环比涨跌幅 (%)	同比涨跌幅 (%)	2019 年涨跌 (%)
居民消费价格	0.5	1.7	0.5
其中：城市	0.5	1.8	0.5
农村	0.4	1.7	0.4
其中：食品	1.6	1.9	1.6
非食品	0.2	1.7	0.2
其中：消费品	0.4	1.3	0.4
服务	0.6	2.4	0.6
其中：不包括食品和能源	0.4	1.9	0.4
其中：不包括鲜菜和鲜果	0.3	1.6	0.3
按类别分			
一、食品烟酒	<b>1.1</b>	<b>2</b>	<b>1.1</b>
粮食	0.1	0.5	0.1
食用油	-0.2	-0.3	-0.2
鲜菜	9.1	3.8	9.1
畜肉类	-0.1	0.2	-0.1
其中：猪肉	-1	-3.2	-1
牛肉	1.7	7.9	1.7
羊肉	1.8	12.7	1.8
水产品	2	1.2	2
蛋类	0.4	0.3	0.4
奶类	0.1	2.7	0.1
鲜果	2.3	5.9	2.3

烟 草	0.1	0.4	0.1
酒 类	-0.4	1.8	-0.4
二、衣着	<b>-0.3</b>	<b>1.6</b>	<b>-0.3</b>
服 装	-0.4	1.7	-0.4
衣着加工服务费	1.2	4.6	1.2
鞋 类	-0.1	0.9	-0.1
三、居住	<b>0</b>	<b>2.1</b>	<b>0</b>
租赁房租	-0.1	2.4	-0.1
水电燃料	0	1.3	0
四、生活用品及服务	<b>0.3</b>	<b>1.5</b>	<b>0.3</b>
家用器具	0	0	0
家庭服务	3.9	7.6	3.9

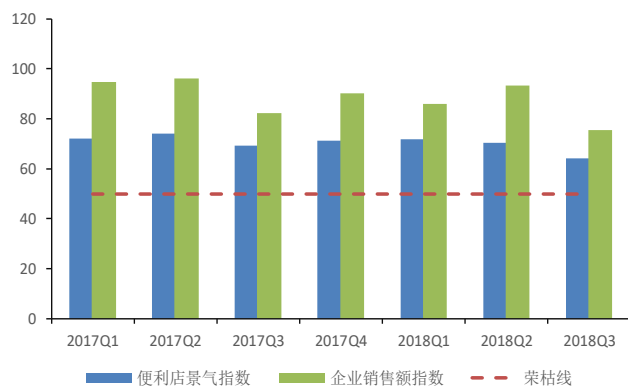
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 4：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

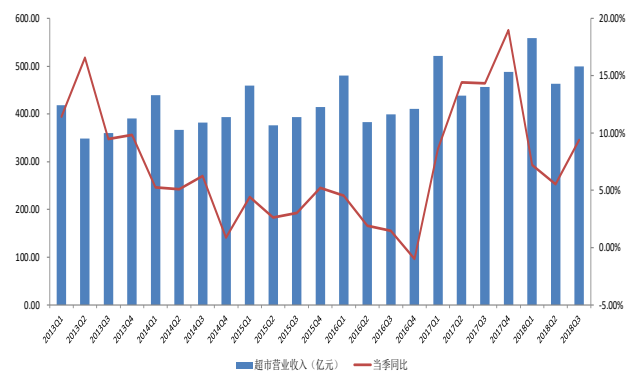
图 6：便利店景气指数与便利店企业销售额指数



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**

图 5：超市营业收入（亿元）及当季同比



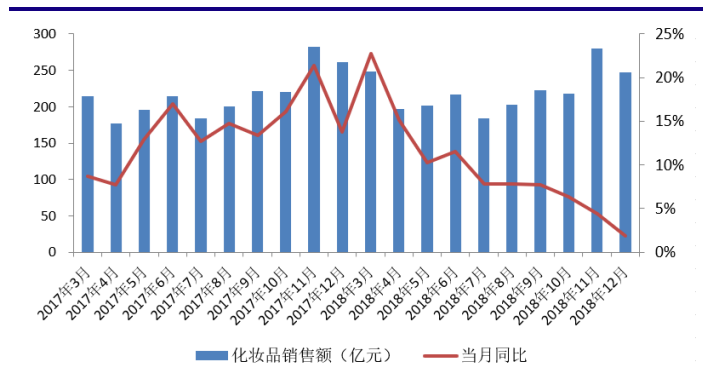
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理



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%。

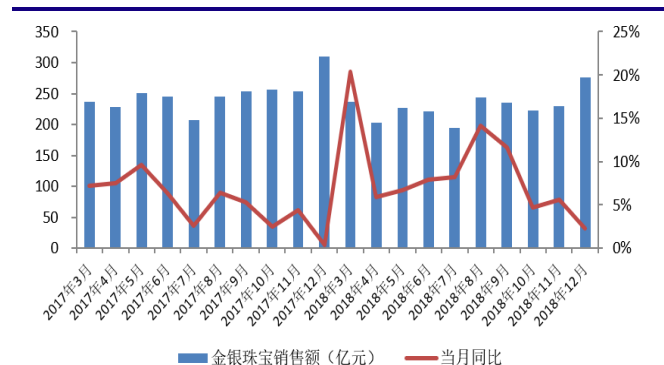
从渠道来看，2018Q3购物中心综合指数为67.1，环比上升1.0，且高出荣枯线17.1，且高于去年同期指数0.3，排除季节性波动因素，整体市场保持健康向上的态势。百货业态2018Q3营业收入有所回升，当季同比由Q2的7.23%上涨至9.03%。连锁行业营收增速自2017年年末便呈现出下滑趋势，2018Q3营收增速滑落至10.04%。

图7：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8：金银珠宝销售额（亿元）及当月同比（%）



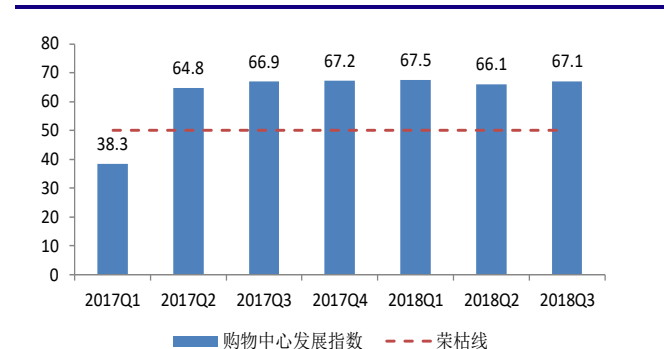
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图9：服装销售额（亿元）及当月同比（%）



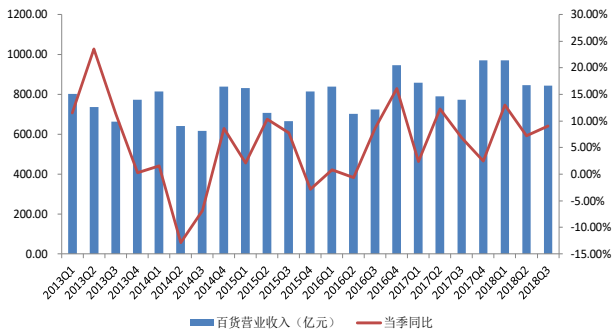
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图10：购物中心发展指数



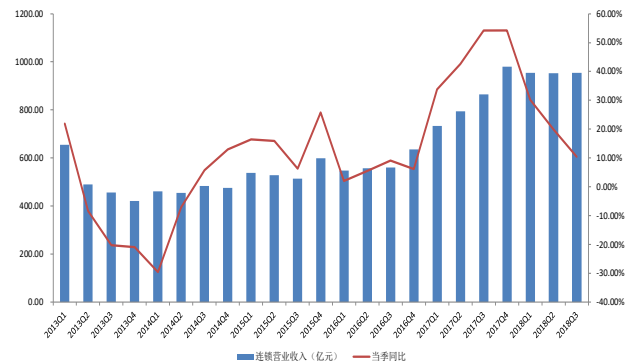
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11: 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 12: 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 14.05%，新零售概念大涨，子行业中

#### 百货与专业连锁表现较好

2 月份商贸零售指数上涨 14.05%，跑输上证综指（14.35%）、深证成指（19.31%）和沪深 300（15.47%）。新零售指数上涨 19.10%，表现明显优于商贸零售指数。商贸零售各子行业中，百货板块（15.17%）领涨，连锁（14.01%）板块紧随其后，超市板块（6.88%）涨幅明显落后于商贸零售行业整体水平。

百货板块中天虹股份（002419.SZ，8.22%）2 月 27 日发布 2018 年年度业绩快报，公司全年实现营业收入 191.38 亿元，同比增长 3.25%；实现归属于上市公司股东的净利润 9.04 亿元，同比增长 25.92%；规模与业绩增速较历史增速水平平均略有放缓。华联股份（000882.SZ）受到新零售概念的影响，2 月大涨 29.36%。此外，供销大集（000564.SZ，35.57%）这样的超跌低价股也受到市场的关注，盘面表现明显优于行业内其他公司。

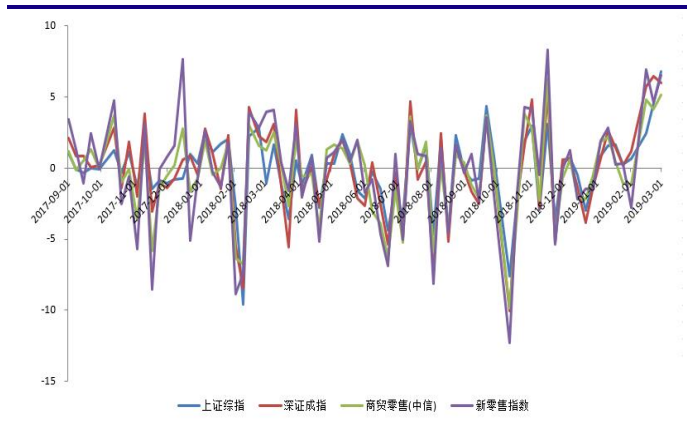
专业连锁板块中苏宁易购（002024.SZ，17.58%）同样在 2 月 27 日发布 2018 年年度业绩快报，公司全年实现营业收入 2453.11 亿元，同比增长 30.53%；实现归属于上市公司股东的净利润 133.20 亿元，同比增长 25.92%，其中公司在 2018 年内出售所持有的阿里巴巴股份合计获得约 108.06 亿元人民币；报告期内苏宁小店、苏宁易购直营店、零售云加盟店、家电 3C 家居生活专业店、红孩子母婴店等线下门店均呈现大规模扩张，苏宁易购直营店、家电 3C 家居生活专业店、红孩子母婴店分别实现可比店营收同比增长 9.35%、2.39%、29.78%，门店经营状况向好。东方金钰（600086.SH，60.28%）1 月 31 日公告公司受债务逾期未归还的影响，预期年度业绩亏损 9-11 亿元；此后公司董事长提出辞职，公司公告实际控制人变更为中国蓝田，蓝田将借壳东方金钰重回 A 股，公司股价出现异动；2 月 28 日公司已公告终止中国蓝田的收购和控制权转让的相关事宜。

超市板块中永辉超市（601933.SH，7.32%）2 月 12 日已完成了对子公司彩食鲜的增资，未来对于公司供应链以及生鲜自有品牌的管理将产生影响；此外，永辉 mini 店业态已显露出



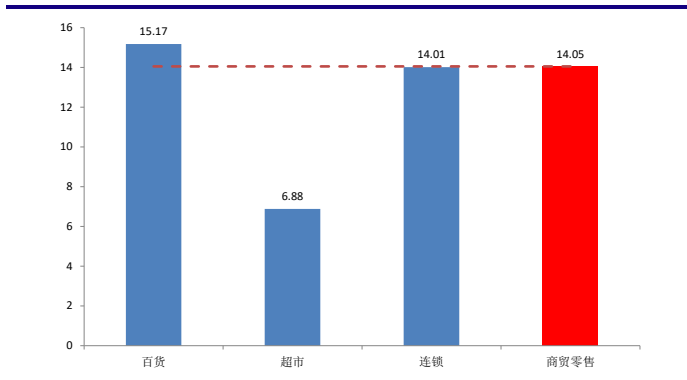
快速扩张的发展势头：除公司大本营福州外，还进入了重庆、成都、南京、杭州、郑州、西安、合肥等多个新一线城市，覆盖华东、华南、华中、华西等主要地区；mini 店产品结构以生鲜为主，门店面积在 300-500 平方米左右，配备“京东到家”的线上服务，是云超业务板块的创新尝试。永辉另于 2 月 27 日公告张轩宁将 1.22 亿股质押用于偿还流动资金贷款，公司门店持续扩张，资产负债率有所提升，短期内资金的承压情况不容忽视。家家悦（603708.SH，10.19%）2 月 27 日公告已经完成了投资张家口福悦祥连锁超市的工商变更手续，公司走出山东的扩张布局正在有序的进行。超市板块中同样受到新零售概念的炒作推升，新华都（002264.SZ，20.38%）、中百集团（000759.SZ，16.79%）、华联综超（600361.SH，16.75%）、百联股份（600827.SH，11.26%）、步步高（002251.SZ，10.80%）、红旗连锁（002697.SZ，8.48%）等公司本月均延续了上月的上涨趋势。

图 13：沪深指数、CS 商贸零售指数与新零售指数涨跌幅（%）



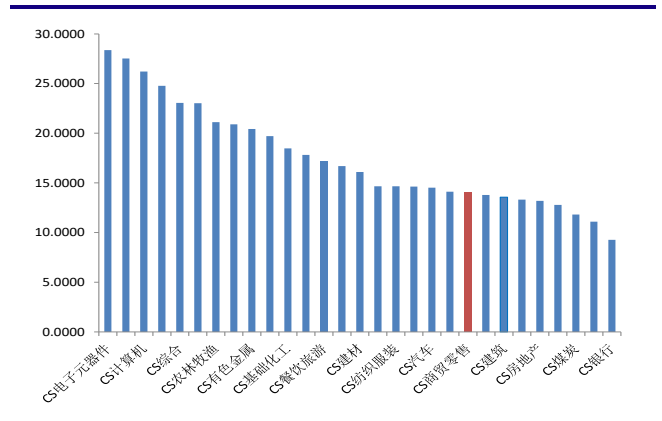
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 15：商贸零售行业子行业 2 月涨跌幅（%）



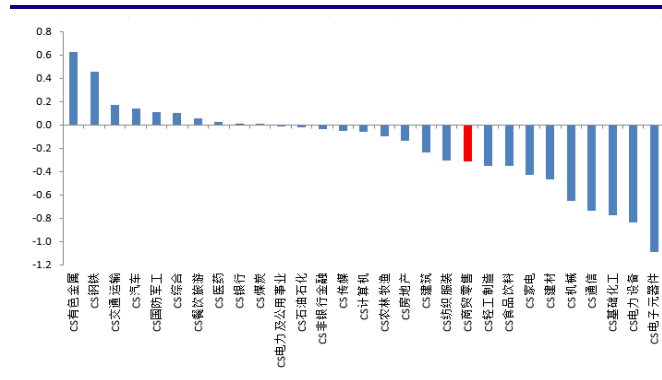
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 14：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 16：2 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

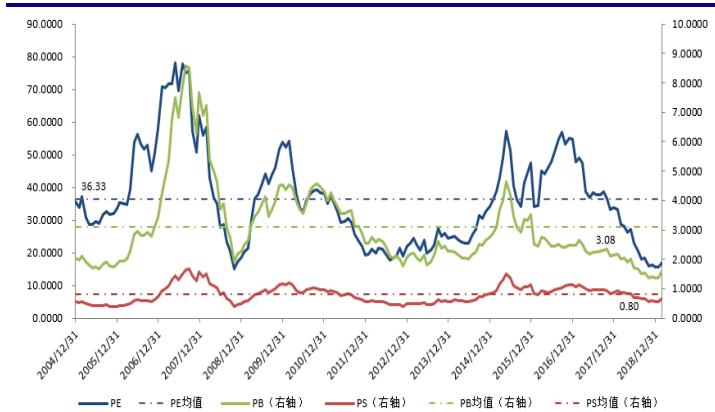
商贸零售行业总体以及 CS 百货、CS 连锁行业表现与其 PS 变化趋势较为契合，但 PB、PS 和 PE 的近期数值均低于历史均值水平，属于被市场低估的阶段。CS 超市行业表现与 PS、PE 都呈现出一定的契合，PE 和 PB 低于历史平均水平，但 PS 略高于历史均值。

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
	2019.02.28 数据	4300.4329	1.5934	0.6477	16.7887
	当月数据对应历史百分位	54.00%	4.00%	40.10%	3.40%
	相对涨跌幅	330.04%	-22.16%	19.06%	-52.70%
CS 百货	2004.12.31 数据	1000.0000	1.7739	0.8368	53.4326
	2018.02.28 数据	3628.8251	1.4628	0.8572	17.9429
	当月数据对应历史百分位	48.80%	4.00%	36.60%	14.50%
	相对涨跌幅	262.88%	-17.54%	2.44%	-66.42%
CS 超市	2004.12.31 数据	1000.0000	1.7149	0.3466	29.1656
	2018.02.28 数据	3900.6112	2.4207	0.7237	42.1283
	当月数据对应历史百分位	76.70%	43.60%	66.20%	58.10%
	相对涨跌幅	290.06%	41.16%	108.80%	44.45%
CS 连锁	2004.12.31 数据	1000.0000	2.9010	0.6368	56.8370
	2018.02.28 数据	7560.8090	1.5096	0.6861	12.3642
	当月数据对应历史百分位	58.70%	2.90%	33.70%	0.50%
	相对涨跌幅	656.08%	-47.96%	7.74%	-78.25%

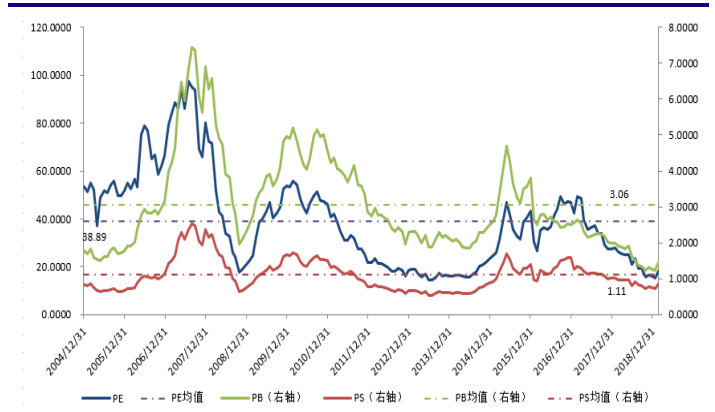
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 17: CS 商贸零售行业指数与估值指标



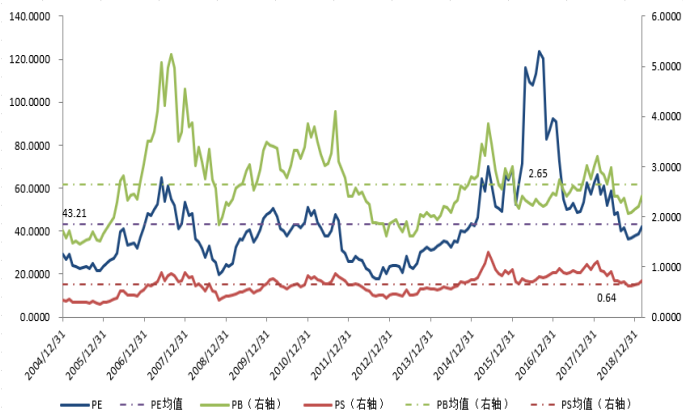
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 18: CS 百货行业指数与估值指标



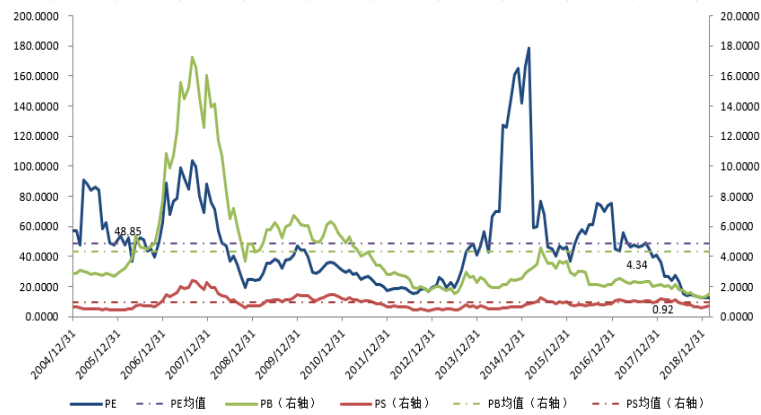
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 19: CS 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 20: 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)、合肥百货 (000417.SZ)、苏宁易购 (002024.SZ)、银座股份 (600858.SH)、汇鸿集团 (600981.SH) 资金持续较高净流入 (至少两个月); 兰州民百 (600738.SH)、中央商场 (600280.SH) 持续出现涨幅。

莱绅通灵 (603900.SH)、汇嘉时代 (603101.SH)、步步高 (002251.SZ)、金一文化 (002721.SZ)、东方集团 (600811.SH) 资金持续较高净流出 (至少两个月); 秋林集团 (600891.SH) 持续较大跌幅。

表 4: 2 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)
600086.SH	东方金钰	60.28	600891.SH	秋林集团	0.109066
000626.SZ	远大控股	41.29	000587.SZ	金洲慈航	0.026537
600122.SH	宏图高科	41.22	600086.SH	东方金钰	0.021645
600830.SH	香溢融通	36.40	600682.SH	南京新百	0.017845
000587.SZ	金洲慈航	33.19	000785.SZ	武汉中商	0.012443
600682.SH	南京新百	30.92	000882.SZ	华联股份	0.011888
000560.SZ	我爱我家	30.23	002024.SZ	苏宁易购	0.010925
600898.SH	国美通讯	29.53	000679.SZ	大连友谊	0.010187
000882.SZ	华联股份	29.36	600287.SH	江苏舜天	0.010011
000679.SZ	大连友谊	28.85	600822.SH	上海物贸	0.009764

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

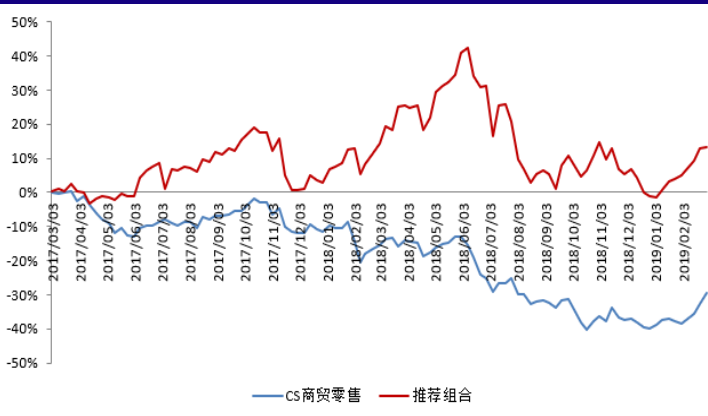
### (四) 核心关注组合表现较好

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。	15.68	10.19	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。	12.76	8.22	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。	8.51	5.56	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。	24.26	17.58	2017.6.1

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 21：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. 二月份核心组合公司经营情况跟踪

#### (一) 家家悦 (603708.SH)

关于投资张家口福悦祥连锁超市有限公司相关事项的进展公告

2019/02/27	2月26日,家家悦集团股份有限公司(以下简称“公司”)投资张家口福悦祥连锁超市有限公司工商变更登记手续完成。张家口福悦祥连锁超市有限公司注册资本由6,800万元增加至1.58亿元。变更完成后,张家口福悦祥连锁超市有限公司的公司类型为有限责任公司(自然人投资或控股),法定代表人为陈国成。其中家家悦集团股份有限公司认缴出资额10,586万元,占注册资本比例67%。
------------	---

## (二) 天虹股份 (002419.SZ)

### 2018 年度业绩快报

2019/02/28	2月27日,天虹商场股份有限公司发布2018年度业绩快报。报告期内公司实现营业收入19,137,953,377.36元,同比增长3.25%;实现利润总额1,168,801,524.59元,同比增长25.51%;归属于上市公司股东的净利润904,383,220.56元,同比增长25.92%。剔除地产业务影响,公司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%。
------------	---

## (三) 周大生 (002867.SZ)

### 2018 年度业绩快报

2019/02/19	报告期内公司实现营业收入报告期公司实现营业收入48.7亿元,较上年同期增长27.97%,实现营业利润10.26亿元,较上年同期增长30.67%,实现利润总额10.59亿元,较上年同期增长34%,实现归属于上市公司股东的净利润8.06亿元,较上年同期增长36.16%。截至报告期末,公司资产总额为58.87亿元,较年初增长34.39%,主要由于经营业绩增加、存货规模增长以及非流动性资产增长所致。归属于上市公司股东的所有者权益为39.41亿元,较年初增长16.55%,报告期末资产负债率为32.59%,财务状况整体良好。
------------	---

### 1 月份新增自营门店情况

2019/02/27	1月共新增四家门店,其中2家为联营模式,分别位于华东和西南地区,另设两家专卖店,均位于华东地区。
------------	--

## (四) 苏宁易购 (002024.SZ)

### 关于首次回购公司股份暨回购公司股份的进展公告

2019/02/01	公司于2019年1月31日首次以集中竞价方式实施回购股份,回购股份数量4,722,300股,占公司总股本的0.05%,最高成交价为10.51元/股,最低成交价为10.35元/股,支付的总金额为4,924.85万元(不含交易费用)。截至2019年1月31日,公司累计回购股份数量4,722,300股,占公司总股本的0.05%,最高成交价为10.51元/股,最低成交价为10.35元/股,支付的总金额为4,924.85万元(不含交易费用)。
------------	--

### 2018 年度业绩快报

2019/02/28	2月27日,苏宁易购集团股份有限公司发布2018年度业绩快报。报告期内公司实现营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润分别为135.57亿元、138.27亿元、133.20亿元,同比增长232.60%、219.19%、216.20%。其中,公司实现线上平台商品交易规模为2,083.54亿元(含税),同比增长64.45%,其中自营商品销售规模1,497.92亿元(含税),开放平台商品交易规模585.62亿元(含税)。
------------	--



## 四. 三月份配置建议

主线投资方面，维持前期全渠道配置的逻辑不变，同时建议增持超市和购物中心，公司方面维持周报和前期月报的推荐组合：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，目前依旧处于业绩真空期，3-4月份的各公司年报与一季报表现值得期待，现下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。3月1号科创板发布《注册管理办法》和《持续监管办法》，5号全国两会即将拉开帷幕，在近期市场行情向好的环境下，投资者希望可以从科创板与两会中捕捉到进一步发酵行情的热点。目前市场以机会驱动为主，风险偏好提升，流动性有所改善，高贝塔股票由于弹性大、波动幅度大，在向上的行情中更容易反弹收获超额收益。随着3-4月份开始公布2019年年初各项经济数据以及两会后不断出台新规新政、科创板持续稳步推进，市场情绪将会逐渐稳定，做出更为理性的判断，因此我们还是维持推荐低估值白马股，排除市场中的不稳定因素，看中公司未来业绩向好所支撑的高阿尔法收益。1-2月份新零售指数的持续上扬可以看出目前市场对于新零售主题的关注不减，阿里系与腾讯系对于新零售的布局主要集中在超市板块，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，各地两会已经对国企改革的话题进行了深入讨论，证监会27日的新闻发布会上提到的四项资本市场改革方向中也明确涉及到了“支持服务实体经济高质量发展，对接服务国企改革”，我们建议关注长三角、东部沿海、东北地区等地的国企背景百货公司，例如欧亚集团（600697.SH），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

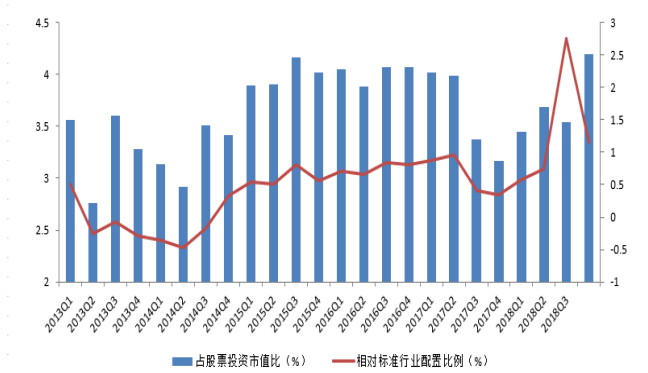
中美贸易战升级的风险；消费者信心不足；行业竞争加剧。



## 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 22：零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

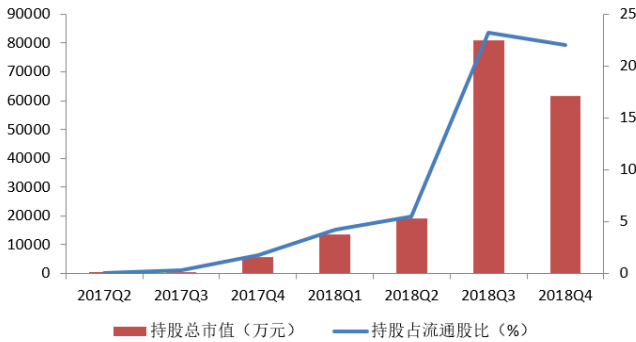
代码	股票名称	持股基金数	持股基金数较 2018Q3 变动	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (万元)
601933.SH	永辉超市	112	52	78,570.8777	43,461.1656	9.86	618,352.81
300413.SZ	芒果超媒	81	37	8,298.9886	607.3829	40.35	307,145.57
002127.SZ	南极电商	58	12	39,711.0751	2,001.4837	26.79	298,627.28
002024.SZ	苏宁易购	57	-50	13,095.2270	-8,100.5863	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

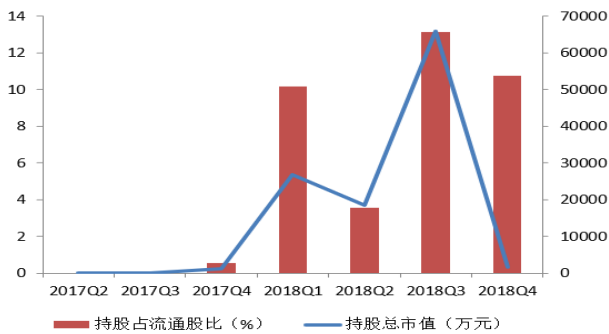
### (三) 重点关注个股基金重仓股持仓情况

图 23：家家悦 (603708.SH)



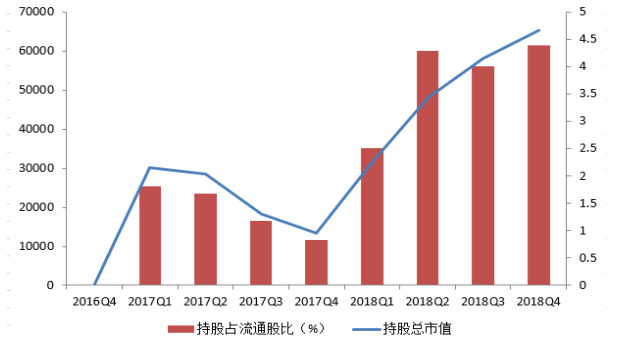
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 25：周大生 (002867.SZ)



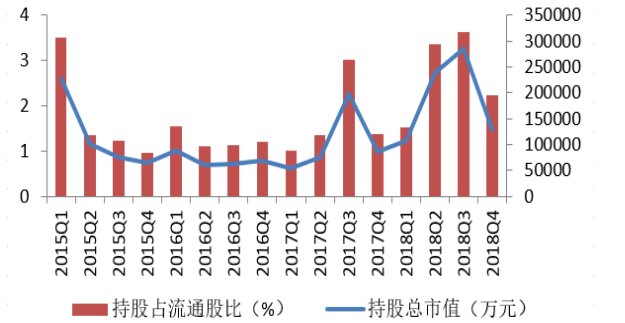
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 24：天虹股份 (002419.SZ)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 26：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: 2010-2019 年春节黄金周销售额变化趋势 .....	4
图 4: 居民消费价格指数 (CPI) 当月同比 .....	6
图 5: 超市营业收入 (亿元) 及当季同比 .....	6
图 6: 便利店景气指数与便利店企业销售额指数 .....	6
图 7: 化妆品销售额 (亿元) 及当月同比 (%) .....	7
图 8: 金银珠宝销售额 (亿元) 及当月同比 (%) .....	7
图 9: 服装销售额 (亿元) 及当月同比 (%) .....	7
图 10: 购物中心发展指数 .....	7
图 11: 百货营业收入 (亿元) 及当季同比 .....	8
图 12: 连锁店营业收入 (亿元) 及当季同比 .....	8
图 13: 沪深指数、CS 商贸零售指数与新零售指数涨跌幅 (%) .....	9
图 14: A 股市场各行业月涨跌幅 (%) .....	9
图 15: 商贸零售行业子行业 2 月涨跌幅 (%) .....	9
图 16: 2 月各行业资金流向占比 (%) .....	9
图 17: CS 商贸零售行业指数与估值指标 .....	10
图 18: CS 百货行业指数与估值指标 .....	10
图 19: CS 超市行业指数与估值指标 .....	11
图 20: CS 连锁行业指数与估值指标 .....	11
图 21: 核心组合累计收益率变动 .....	12
图 22: 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 23: 家家悦 (603708.SH) .....	16
图 24: 天虹股份 (002419.SZ) .....	16
图 25: 周大生 (002867.SZ) .....	16
图 26: 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 1 月份居民消费价格指数 (CPI) 主要数据 .....	5
表 3: 行业表现和估值指标情况汇总 .....	10
表 4: 2 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