

增值税率下调对终端零售环节利润传导不显著

——商贸零售行业 2019 年 3 月份第 1 期周报

2019 年 03 月 11 日

看好/维持

商贸零售

周报

投资摘要:

行业表现回顾:

上周 CS 商贸零售指数上升 1.96%，上证综指下降 0.81%，深证成指上升 2.14%，跑赢上证综指 2.77pct，跑输深证成指 0.18pct。其中，CS 百货、CS 超市、CS 连锁涨跌幅分别为 3.05%、-1.84% 以及 3.34%。

本周核心观点:

3 月 5 日，国务院总理李克强在作政府工作报告时表示，将深化增值税改革，今年将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率降至 9%；保持 6% 一档的税率不变，但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增。

由于增值税是一种流转税销项税额下调同时进项税率相应下调，且零售环节进项税额抵扣金额较大，根据测算终端零售环节利润上浮约为 2%。增值税税率下调将惠制造业及消费的上游环节，对终端零售环节影响较小，期待后续减税降费的利好政策推出。

投资策略: 长期我们仍看好超市龙头的长期配置价值，区域龙头家家悦和制霸全国市场永辉超市。可选消费关注伴随化妆品市场不断扩张的国产化妆品家家悦，以及深耕低线级消费市场的老凤祥和周大生。

风险提示: 行业复苏低于预期，大盘下行风险。

本周投资组合:

证券代码	证券简称	股价	EPS(TTM)	PE(TTM)	权重
603708.SH	家家悦	22.61	0.83	27.33	20%
601933.SH	永辉超市	8.56	0.15	56.80	20%
600859.SH	王府井	15.45	1.50	10.29	20%
002867.SZ	周大生	28.39	1.58	17.95	20%

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

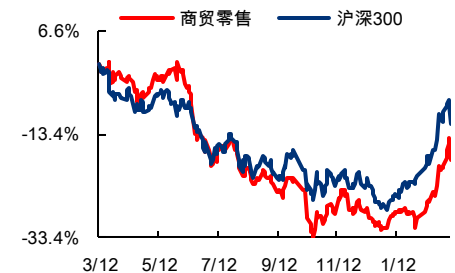
S1480510120012

细分行业	评级	动态
零售	看好	维持
贸易	看好	维持
百货	看好	维持
超市	看好	维持
连锁	看好	维持

行业基本资料

		占比%
股票家数	97	2.71%
重点公司家数	-	-
行业市值	9333.52 亿元	1.56%
流通市值	6573.3 亿元	1.53%
行业平均市盈率	14.92	/
市场平均市盈率	15.98	/

行业指数走势图



资料来源: 东兴证券研究所

目 录

1. 商贸零售板块行情回顾（3.4-3.8）	3
2. 行业数据跟踪.....	5
3. 行业新闻.....	6
4. 风险提示.....	8

表格目录

表 1：零售行业各子板块表现.....	4
表 2：零售板块本周涨跌幅前 10 名	4
表 3：零售行业一周重要公告.....	7

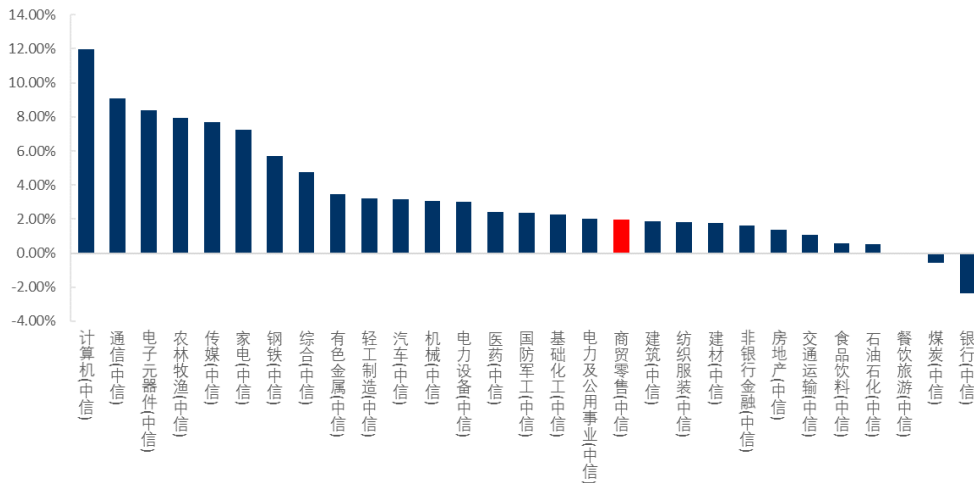
插图目录

图 1：中信一级子行业涨跌幅（%）（3.4-3.8）	3
图 2：中信一级子行业 PE（TTM）（3.8）	3
图 3：社会消费品零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）	5
图 4：限上企业零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）	5
图 5：社零按类型分类：商品零售与餐饮当月同比（%）	5
图 6：社零按地区分类：城镇与乡村当月同比（%）	5
图 7：全国百家大型零售企业零售额：当月同比（%）	6
图 8：全国 50 家重点大型零售企业零售额：当月同比（%）	6

1. 商贸零售板块行情回顾（3.4-3.8）

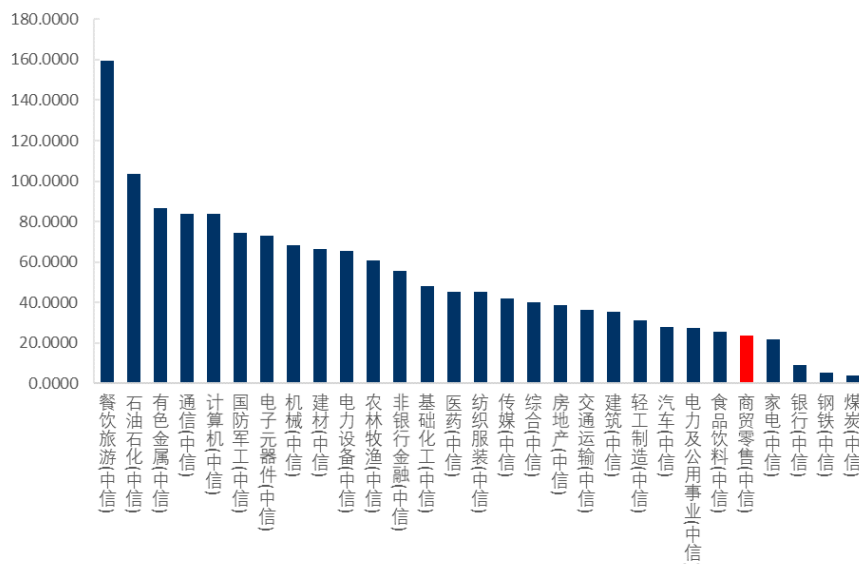
上周 CS 商贸零售指数上升 1.96%，上证综指下降 0.81%，深证成指上升 2.14%，跑赢上证综指 2.77pct，跑输深证成指 0.18pct。其中，CS 百货、CS 超市、CS 连锁涨跌幅分别为 3.05%、-1.84%以及 3.34%。

图 1：中信一级子行业涨跌幅（%）（3.4-3.8）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 2：中信一级子行业 PE (TTM) (3.8)



资料来源：Wind、东兴证券研究所

表 1：零售行业各子板块表现

	CS 零售	CS 贸易 II	CS 百货	CS 超市	CS 连锁	CS 贸易 III	沪深 300
近一周涨跌	2.38%	0.77%	3.05%	-1.84%	3.34%	0.77%	-2.46%
月初至今涨跌	2.74%	1.44%	3.32%	-1.23%	3.77%	1.44%	-2.46%
PE(TTM)	23.6	23.5	22.0	47.8	12.6	23.5	12.15

资料来源：WIND, 东兴证券研究所

上周商贸零售板块涨幅前五的公司为：文峰股份（39.13%）、东方金钰（29.61%）、南京新百（26.09%）、宏图高科（19.32%）、金洲慈航（16.94%）；板块成份下跌的公司为：爱婴室（-6.30%）。

表 2：零售板块本周涨跌幅前 10 名

证券简称	周涨幅 (%)	证券简称	周跌幅 (%)
文峰股份	39.13	爱婴室	-6.30
东方金钰	29.61	永辉超市	-5.28
南京新百	26.09	步步高	-5.17
宏图高科	19.32	中成股份	-5.10
金洲慈航	16.94	南纺股份	-5.00
兰州民百	12.42	华联综超	-4.88
中兴商业	9.99	三江购物	-4.39
津劝业	9.09	红旗连锁	-4.26
跨境通	7.22	香溢融通	-3.26
东百集团	6.41	南极电商	-3.04

资料来源：WIND, 东兴证券研究所

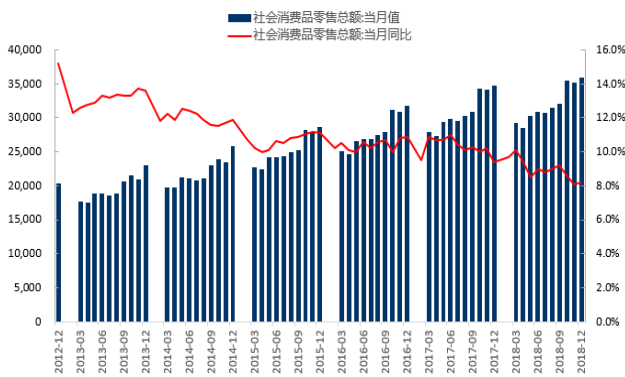
2. 行业数据跟踪

据统计局最新数据显示，2018年12月份，社会消费品零售总额35893亿元，同比名义增长8.2%。其中，限额以上单位消费品零售额136075亿元，增长5.7%。

1-12月份，社会消费品零售总额380987.0亿元，同比增长9.0%。

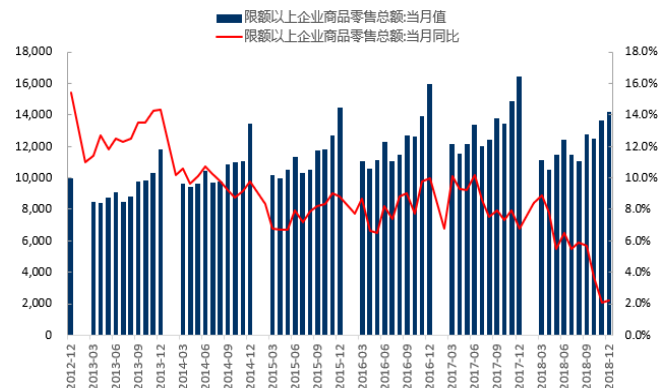
12月份社会消费品零售总额当月同比增速比上月回落0.1个百分点，主要是受汽车类商品降幅仍较大和文化办公用品类降幅扩大等因素影响。12月份，限额以上单位汽车类商品同比下降8.5%，降幅比上月缩小1.5个百分点；文化办公用品类商品下降4.0%，降幅扩大3.6个百分点。

图 3：社会消费品零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 4：限上企业零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 5：社零按类型分类：商品零售与餐饮当月同比（%）

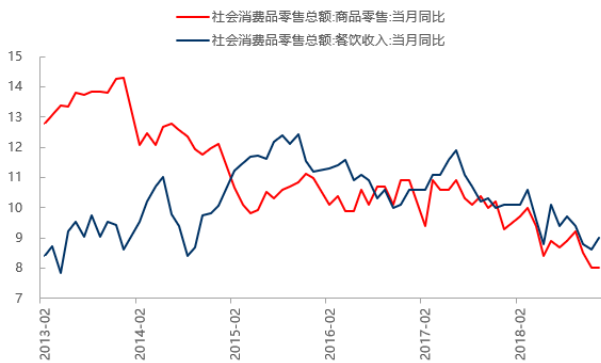
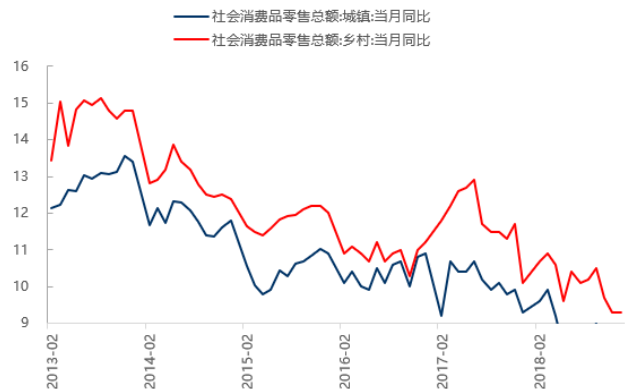
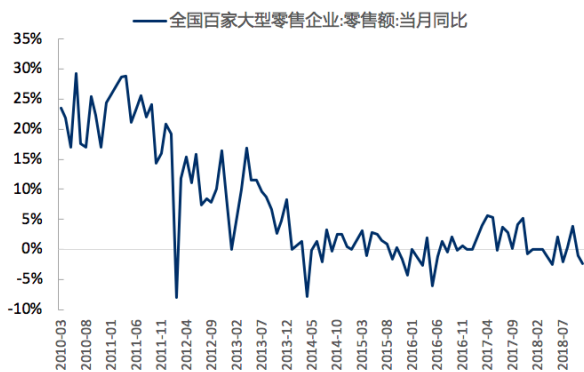


图 6：社零按地区分类：城镇与乡村当月同比（%）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

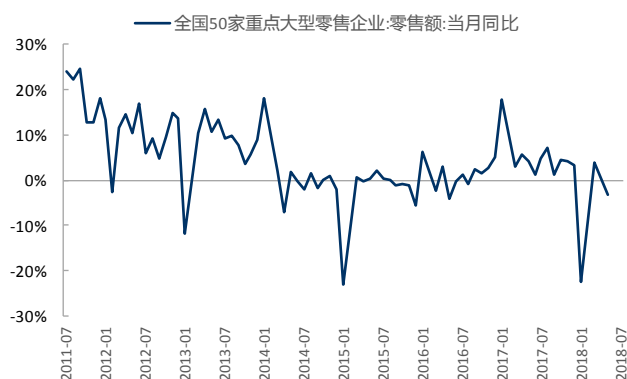
图 7：全国百家大型零售企业零售额：当月同比（%）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 8：全国 50 家重点大型零售企业零售额：当月同比（%）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

3. 行业新闻

【2019 全球最有价值服饰品牌 Top50 一大半扎堆在天猫】最近，英国著名品牌评估机构 Brand Finance 发布了 2019 全球最有价值服饰品牌 50 强名单，Nike 再度位列第一。其中，榜单中过半以上大牌已入驻天猫，包括 Nike、Adidas 在内的运动服饰品牌，以及 HM、ZARA、优衣库等全球快时尚品牌。（来源：联商网）

【4 支口红背后的中国 7700 万中产女性消费群像】3 月 7 日，唯品会联合艾瑞咨询、GQ 实验室发布《中国中产女性消费报告》，呈现一二线中产理性消费和小城中产跟风式消费升级的趋势。目前全国中产女性群体，约占整体女性人数的 11.3%，代表国内最活跃的消费力量，对国内总需求有非常大的影响。（来源：联商网）

【低线城市：菜场与超市共舞 生存好于一线】一二线城市生鲜新业态如火如荼，传统菜市场面对生鲜超市、社区生鲜店、生鲜电商等多维打击。目前在低线城市，生鲜新业态尚未普遍布局，其他菜市场和超市是传统菜市场的主要竞争者，同时政策环境和市场需求也处于不断变动中，传统菜市场也面临生存转型等问题。（来源：联商网）

【京东发布女性消费报告：26-35 岁是主力消费群体】3 月 7 日，京东大数据研究院发布了女性消费报告。数据显示，北京女性从添加购物车意向购买到下单的时间最短，购物决策最快。从各年龄段女性消费占比来看，26-35 岁消费者是主力消费群体，消费占比 47%。（来源：联商网）

【2019 年全球十大消费趋势：消费者行为颠覆全球商业】全球市场调研公司 Euromonitor 近日发布了 2019 年全球 10 大消费趋势报告，报告显示，随着购买力

的提高，赋权消费者正在推动品牌接受其价值观。消费者拒绝批量生产和普通产品，并倾向于简化和质量更好的产品，具有隐含品味和个性。年长的消费者希望感受到并被视作更年轻。（来源：联商网）

【2019年中国中产女性消费报告 有这五大趋势】中国中产女性五大消费趋势，分别是：对品牌最敏感，也对价格最敏感；信息获取碎片化，但获取渠道固定化；自我意识觉醒，消费更自主更悦己；购物有阶层认同诉求，追求从“有用”到“有品”；“无形消费”重投入。（来源：艾瑞咨询）

表 3：零售行业一周重要公告

公司	证券代码	公告日期	公告内容
兰州民百	600738	2019/03/04	兰州民百向公司全体股东共计派发现金红利 1,246,389,337.60 元。。
萃华珠宝	002731	2019/03/04	萃华珠宝为全资子公司申请的综合授信额度壹亿元人民币提供连带责任担保。
中兴商业	000715	2019/03/04	中兴商业控股股东拟通过公开征集受让方的方式协议转让所持公司 80,911,740 股股份，占总股本的 29.00%。
兰州民百	600738	2019/03/05	兰州民百控股股东解除质押 60,000,000 股，占总股本的 7.66 %。
中央商场	600280	2019/03/05	中央商场通过集中竞价累计购入股份 5,414,668 股，约占总股本的 0.4715%。
南极电商	002127	2019/03/05	通过集中竞价已回购公司股份数量 9,303,877 股， 占总股本的 0.38%。
永辉超市	601933	2019/03/05	永辉超市 10,000 万元资金已提前归还至公司募集资金专户。
兰州民百	600738	2019/03/05	兰州民百通过集中竞价累积回购股份 4,102,100 股，占总股本的 0.52%。
秋林集团	600891	2019/03/05	秋林集团股东被轮候冻结股份 232,136,752 股，占总股本的 37.59%。
国际医学	000516	2019/03/05	国际医学已累计通过集中竞价回购 21,138,032 股，占总股本的 1.07%。
外高桥	600648	2019/03/05	外高桥 2018 年实现营业利润 122,068.59 万元，同比增加 11.91%。
东百集团	600693	2019/03/05	东百集团股东通过集中竞价累计减持 8,288,600 股，占总股本的 0.92%。
海印股份	000861	2019/03/05	海印股份首次通过集中竞价回购股份 167,900 股，占总股本的 0.0077%。
海宁皮城	002344	2019/03/05	海宁皮城通过集中竞价累计回购 8,000,086 股，占总股本的 0.6237%。
东百集团	600693	2019/03/06	东百集团股东计划减持所持股份 691,400 股，占公司总股本的 0.08%。

轻纺城	600790	2019/03/06	轻纺城对下属坯布市场公司减资 82,534,826.50 元，减资后各股东持股比例不变。
美凯龙	601828	2019/03/06	美凯龙为子公司向金融机构申请贷款的 80,000 万元人民币提供担保。
南纺股份	600250	2019/03/06	南纺股份挂牌转让南京建纺实业有限公司 40% 股权已征集到意向受让方。
东方金钰	600086	2019/03/06	东方金钰 1-5 日连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，属于股票交易异常波动情况。
秋林集团	600891	2019/03/07	秋林集团股东被轮候冻结股份 63,987,826 股，占总股本的 10.36 %。
金洲慈航	000587	2019/03/07	金洲慈航拟将控股子公司丰汇租赁有限公司股权转让。
海宁皮城	002344	2019/03/07	海宁皮城将累计已回购的 8,000,086 股中的 7,872,000 股用于公司 2019 年员工持股计划，其余 128,086 股予以注销。
老凤祥	600612	2019/03/08	老凤祥 2018 年实现营业利润 2,118,150,796.47 元，同比增加 10.34%。
三江购物	601116	2019/03/08	三江购物本次员工持股计划还持有公司股票 367,900 股，占总股本的 0.0672%，已减持数量为 2,849,000 股，占总股本的 0.5202%。
东方创业	600278	2019/03/08	东方创业拟质押 70,000,000 股华安证券股票，占公司持有华安证券股份总数的比例为 29.31%，占华安证券总股本的比例为 1.93%。
潮宏基	002345	2019/03/08	潮宏基控股股东累计质押其 125,500,000 股，占总股本的 13.86%。
友阿股份	002277	2019/03/08	友阿股份本次回购注销 22,432,400 股，占回购注销前公司总股本的 1.58%。
兰生股份	600826	2019/03/09	兰生股份 2018 年实现归属于上市公司股东的净利润 228,941,958.67 元，同比下降 20.56%。
兰生股份	600826	2019/03/09	兰生股份为控股子公司提供委托贷款 9,000 万元人民币，为关联交易。
合肥百货	000417	2019/03/09	合肥百货拟由子公司通过协议受让方式，以 975.82 万元受让安徽乐普生担保债权。
东方金钰	600086	2019/03/09	东方金钰第一期员工持股计划减持完毕，共 12,250,399 股，占总股本的 0.91%。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 风险提示

行业复苏低于预期，大盘下行风险。

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。