

四月维持推荐全渠道配置

零售行业

推荐 维持评级

核心看点:

● 1-2 月份社消增长 8.2%，超市和购物中心发展符合预期

2019年1-2月全年社会消费品零售总额为6.61万亿元，实现累计增长8.2%，行业整体处于弱复苏阶段。必选消费方面，食品对CPI同比贡献维稳，将继续利好超市同店；2018年全年便利店头部企业以及区域龙头便利店企业仍然保持着较为稳健的发展速度。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；百货业态营收（YOY9.03%）有所回升，连锁行业营收增速（YOY10.4%）较前一季度有所下降。

● 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

3月份商贸零售指数上涨8.26%，跑赢上证综指（5.09%）和沪深300（5.53%），跑输深证成指（9.69%）。新零售指数上涨9.68%，表现明显商贸零售指数。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涨10.88%，年初至今累计上升27.51%。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5.20%/42.70%/4.60%。

● 四月投资建议：维持建议全渠道配置

主线投资方面，维持前期（Omni-channel）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）。全渠道配置层面，实体零售渠道和线上零售渠道的无缝衔接符合消费者对于购物体验的升级需求，利于帮助零售企业和消费者打通时间和空间的限制，丰富现有的消费场景；推荐组合中重点关注天虹股份和苏宁易购。

表：核心组合3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%	5.98	22.60	10.25	17.34
002419.SZ	天虹股份	25%	18.03	33.09	38.38	32.77
002867.SZ	周大生	25%	16.98	26.93	2.84	-0.31
002024.SZ	苏宁易购	25%	2.53	27.41	19.79	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

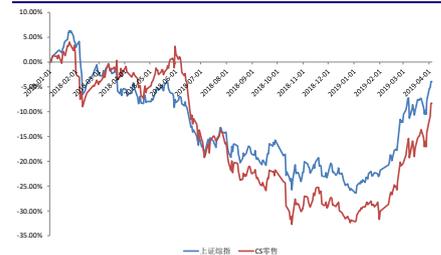
特此鸣谢：

甄唯莹

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

行业数据

时间 2019.4.8



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

《行业月报_3月维持建议主线与主题双线配置 20180228》

《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 20180928》

《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: 1-2 月份社消增长 8.2%, 必选品类消费弱周期优势显现符合预期.....	3
(二) 必选消费: 2 月 CPI 同比上涨 1.5%, 超市营收向好, 便利店行业增速健康稳健.....	4
(三) 可选消费: 各品类单月销售额增速较去年同期大幅下滑, 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.....	8
(一) 商贸零售指数单月上涨 8.42%, 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.....	10
(四) 核心关注组合表现较好.....	11
三. 三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).....	13
(四) 苏宁易购 (002024.SZ).....	13
四. 四月份配置建议.....	13
五. 风险提示.....	14

一. 行业情况

(一) 行业总体情况：1-2 月份社消增长 8.2%，必选品类消费弱周期优势显现符合预期

2019 年 1-2 月全年社会消费品零售总额为 6.61 万亿元，实现累计增长 8.2%；行业整体处于弱复苏阶段，2019 年年初至今的社消总额增速环比去年 12 月水平持平，表现符合预期，往年数据中开年增速都会出现较为明显的下滑（2018 年除外，轻微环比上浮 0.3 个百分点）；自 2018 年 3 月份以来连续一年社消增速低于 10%，总体呈现出波动下滑的趋势。其中，食品粮油以及日用品等必选品增速分别为 10.1% 和 15.9%，实现较高速的增长，符合预期。1-2 月份，全国网上零售额 13982.8 亿元，累计增长 13.6%；其中，实物商品网上零售额为 10900.8 亿元，增长 19.5%，占社会消费品零售总额的比重为 16.50%，比上年同期下降 4.3 个百分点。

2019 年 1-2 月份社消整体增速不及预期和去年年底的影响因素一致，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-2.8%拖累，因此不宜过分悲观；考虑 2019 年开年消费主要受到春节节假日的推动，消费者主要关注食品饮料、日用品等必需品类型的年货购置，同时随着消费者观念的转变，春节期间餐饮旅游住宿、文化娱乐等消费也对传统零售产生分流影响。

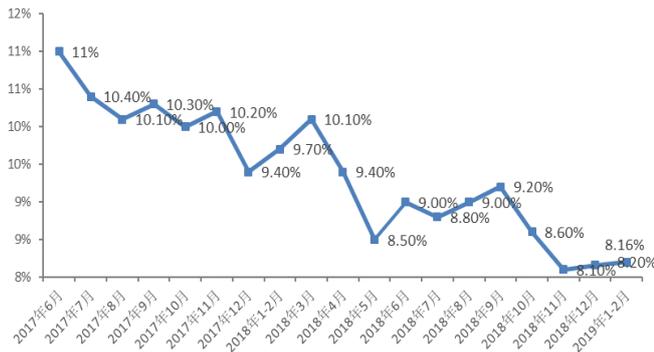
表 1：2019 年 1-2 月份社会消费品零售总额主要数据

指 标	1-2 月	
	绝对量 (亿元)	累计增长 (%)
社会消费品零售总额	66064.0	8.2
其中：限额以上单位消费品零售额	23096.3	3.5
其中：实物商品网上零售额	-	-
按经营地分		
城镇	56209.9	8.0
乡村	9854.1	9.1
按消费类型分		
餐饮收入	7261.1	9.7
其中：限额以上单位餐饮收入	1516.7	8.1
商品零售	58812.9	8.0
其中：限额以上单位商品零售	21579.6	3.2
粮油、食品类	2548.8	10.1
饮料类	325.0	8.0
烟酒类	770.5	4.6
服装鞋帽、针纺织品类	2332.1	1.8
化妆品类	451.2	8.9
金银珠宝类	504.8	4.4
日用品类	936.9	15.9
家用电器和音像器材类	1210.7	3.3

文化办公用品类	443.0	8.8
家具类	256.9	0.7
通讯器材类	736.0	8.2
汽车类	5976.0	-2.8

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：2月CPI同比上涨1.5%，超市营收向好，便利店行业增速健康稳健

2月CPI环比上涨1%，同比增幅为1.5%，涨幅比上月回落0.2个百分点。其中，食品价格上涨3.2%，涨幅比上月扩大1.6个百分点，影响CPI上涨约0.63个百分点；非食品价格上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，影响CPI上涨约0.36个百分点。在食品中，受节日效应和部分地区雨雪天气等综合影响，鲜菜、鲜果和水产品价格分别上涨15.7%、5.4%和4.0%，合计影响CPI上涨约0.58个百分点；猪肉价格小幅反弹，环比由上月下降1.0%转为上涨0.3%；牛肉和羊肉价格分别上涨1.6%和0.6%；鸡蛋市场供应充足，价格下降5.3%。

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%。2018年全年便利店企业发展指数为65.0，营商环境指数54.0，市场竞争指数80.6，人才储备指数54.4，均高于荣枯线50.0；2018年下半年开始受到无人店推行不达预期等业内因素、以及P2P暴雷等场外因素的拖累，行业景气指数有所下滑。中国便利店头部企业以及区域龙头便利店企业仍然保持着较为稳健的发展速度。从企业的门店指数情况来看，2018年门店销售、竞争环境、客单价、客流量以及配送指数均高于荣枯线，主要是房租、用工费用和门店招工三个方面为企业的门店经营带来压力；这与行业整体的发展预期情况相符，作为劳动密集型行业，便利店的用工问题持续引发担忧，一方面招工难、可用人才少，缺乏足够的员工支持门店的快速扩张与经营；另一方面用工成本走高，增大了便利店的销售成本和管理成本，对企业的盈利能力造成压力。

表 2：2019 年 2 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	1-2 月同比涨跌幅
居民消费价格	1	1.5	1.6
其中：城市	1	1.5	1.6
农村	0.9	1.4	1.5
其中：食品	3.2	0.7	1.3
非食品	0.4	1.7	1.7
其中：消费品	1.2	1.1	1.2
服务	0.7	2.1	2.2
其中：不包括食品和能源	0.4	1.8	1.9
其中：不包括鲜菜和鲜果	0.5	1.4	1.5
按类别划分			
一、食品烟酒	2.3	1.2	1.6
粮 食	0.2	0.5	0.5
食 用 油	-0.1	-0.3	-0.3
鲜 菜	15.7	1.7	2.6
畜 肉 类	0.9	-0.9	-0.4
其中：猪 肉	0.3	-4.8	-4.1
牛 肉	1.6	6.9	7.4
羊 肉	0.6	10.7	11.7
水 产 品	4	-2.5	-0.7
蛋 类	-4.5	-4.7	-2.2
奶 类	-0.3	2.7	2.7
鲜 果	5.4	4.8	5.3
烟 草	0.1	0.4	0.4
酒 类	-0.1	1.8	1.8
二、衣着	-0.2	2	1.8
服 装	-0.3	2.2	2
衣着加工服务费	0.7	4.1	4.3
鞋 类	0	1.3	1.1
三、居住	0.1	2.2	2.1
租赁房房租	0.3	2.7	2.5
水电燃料	-0.1	1.2	1.3
四、生活用品及服务	0.1	1.3	1.4
家用器具	-0.2	0	0
家庭服务	0.8	4.8	6.2

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



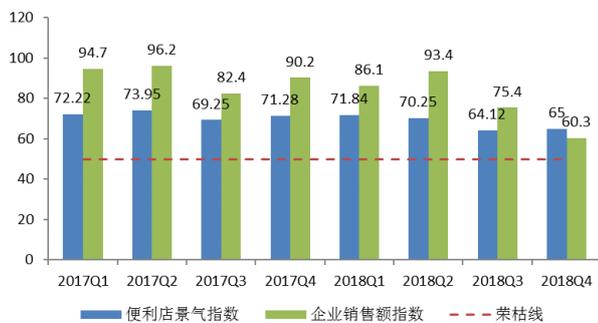
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

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



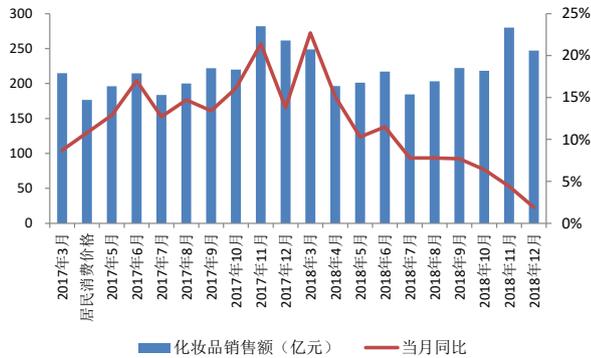
资料来源：商务部，中国银河证券研究院整理

（三）可选消费：各品类单月销售额增速较去年同期大幅下滑，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，化妆品 1-2 月销售额累计增速 8.9%，较去年同期大幅下跌 3.6 个百分点，自 2018 年 7 月开始化妆品同比增速持续下滑，本期出现拐点开始回暖。黄金珠宝 1-2 月销售额增速 4.4%，较去年同期上涨 1.4 个百分点；服装鞋帽 1-2 月累计零售额增速 1.8%，较去年同期大幅下滑 5.9 个百分点。

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 (%)



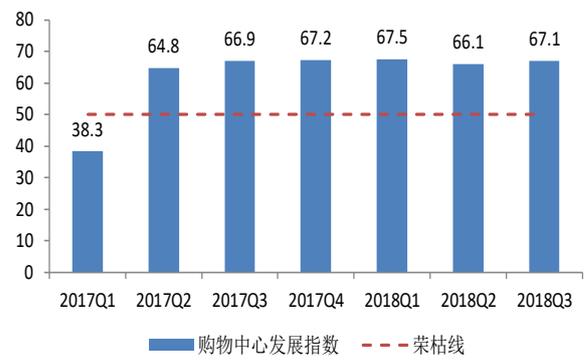
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 8: 服装类销售额 (亿元) 及当月同比 (%)



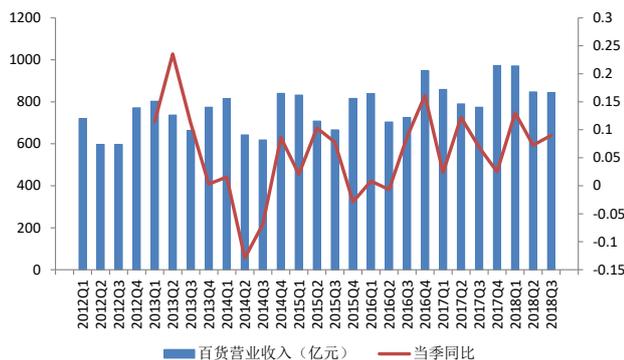
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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 8.42%，新零售概念大涨，子行业中百货与专业连锁表现较好

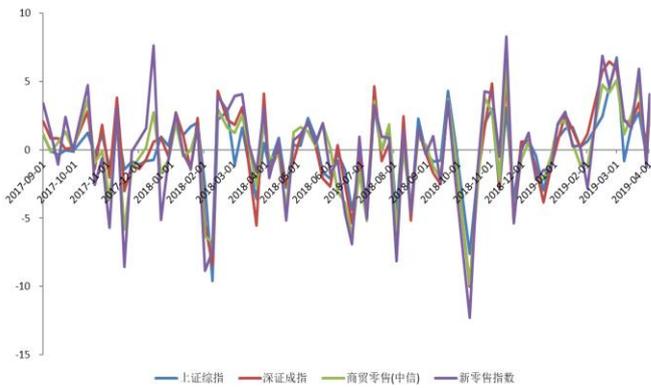
3 月份商贸零售指数上涨 8.41%，跑赢上证综指（4.64%）和沪深 300（5.27%）、跑输深证成指（10.01%）。新零售指数上涨 9.68%，表现优于商贸零售指数。商贸零售各子行业中，百货板块（13.26%）领涨，连锁（5.14%）板块紧随其后，超市板块（2.67%）涨幅明显落后于商贸零售行业整体水平。

百货板块中天虹股份（002419.SZ，18.03%）、重庆百货（600729.SH，20.32%）、王府井（600859.SH，19.08%）相继发布 2018 年年度财务报告。其中，天虹股份 2018 年实现规模、业绩双增长，营业收入达 191.38 亿元，同比增长 3.25%，其中零售板块实现 179.78 亿元营收；归属扣非净利润达 7.92 亿元，同比增长 24.76%，整体利润增长得益于公司持续进行门店业态调整、增加体验业态面积，可比店利润总额同比增长 17.07%。天虹着力发展购物中心、独立超市业态，3 月 21 日新签约深圳一购物中心项目，同时持续优化超市“天虹到家”，与腾讯合作加强推动数字化建设，并借力数字化大力推动供应链整合，我们认为，上述举措有助于天虹在下行周期中持续保持较强竞争力。重庆百货 2018 年实现营收 340.84 亿元，同比增长 3.55%，实现归属母公司扣非净利润 7.91 亿元，同比增长 34.91%。除传统零售业务盈利能力提升外，公司投资参股的马上金融规模和业绩的积极增长也成为公司利润提升的主要原因。我们认为，公司一方面通过四大业态构筑安全边际，另一方面马上金融的快速发展为公司发展注入新的活力。王府井 2018 年实现营业收入 267.11 亿元，同比增长 2.38%，实现归属扣非净利润 10.65 亿元，同比增长 42.02%，公司一方面强化管理经营模式，打造由王府井购物中心、王府井奥莱、赛特奥莱等组成的品牌体系，促使公司在宏观消费承压时期仍然逆势上扬，另一方面大力拓展西部市场，推进区域深耕与扩展相融合，进一步巩固公司效益。

专业连锁板块中苏宁易购（002024.SZ，2.53%）旗下苏宁小店第 5000 家店 3 月 18 日落地，提前完成一年前提出的“三年开店 5000 家”的目标，高速扩张势头凸显。19 日，苏宁旗下快消集团发布“全力冲刺 2019”的全场景布局、智慧供应链、智慧物流、科技零售、超级用户的“V5 战略”和全面品牌赋能的“超体计划”，2018 年苏宁大快消全渠道同比增长 187%，未来持续增长可期。周大生（002867.SZ，16.78%）股东北极光投资自 2 月 10 日至 4 月 1 日通过集中竞价的方式减持 465 万股股票，场内情绪不减，市场资金涌入推动公司股票价格上涨。

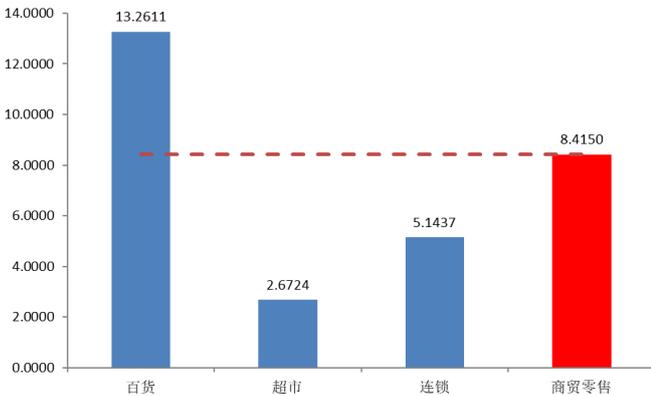
超市板块中中百集团（000759.SZ，14.53%）领涨超市板块，作为湖北超市龙头，公司深耕本地市场多年，连锁网点遍及各级城市，区域规模优势显著。2018 年公司实现营业收入 152.08 亿元，同比增长 0.02%，归母净利 4.31 亿元，同比增长 537.06%。公司通过网点密集布局、推进业态升级、优化供应链建设、升级生鲜经营实现 18 年业绩显著提升。永辉超市（601933.SH，-0.12%）于 2019 年 3 月 28 日向中百控股集团股份有限公司发出书面通知，告知拟通过要约收购的方式将其直接和间接合计持有的中百集团的股份比例从目前 29.86%提高至最多不超过 40%。我们认为，永辉此项收购对于其在全国的战略布局具有重要意义，湖北省是福建、豫皖、江浙沪、川渝的中心交汇点，是充分整合区域性的网络商业发展战略的体现，同时，中百现有的供应链和物流网点将使得永辉在全国的供应链体系进一步得到强化。

图 12: 沪深指数、CS 商贸零售指数与新零售指数涨跌幅 (%)



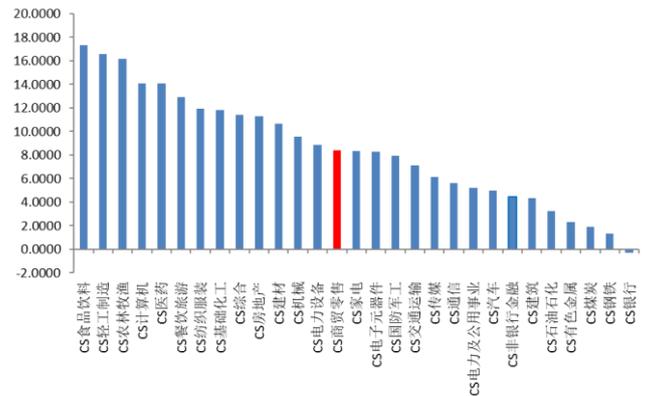
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 14: 商贸零售行业子行业 3 月涨跌幅 (%)



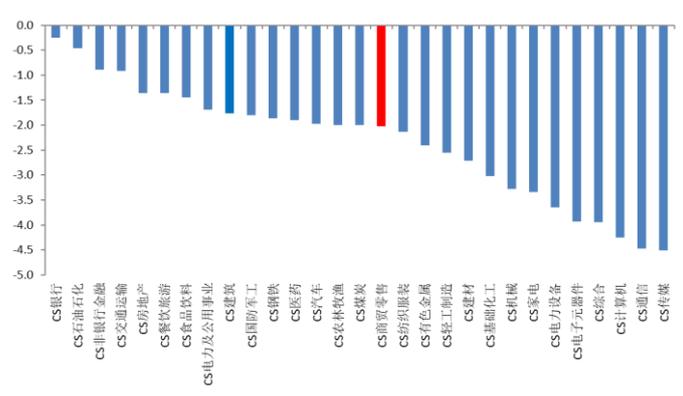
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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: 3 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。

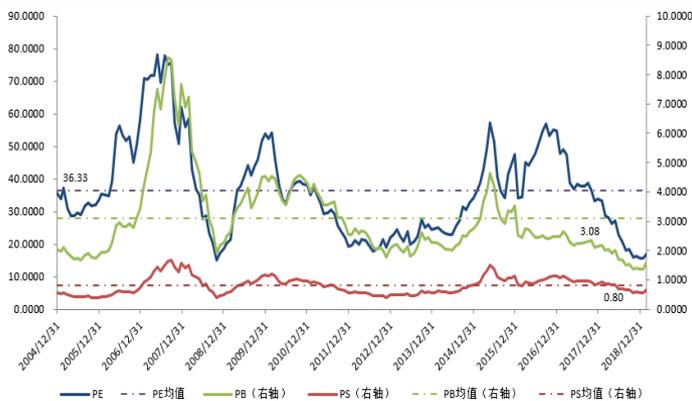
表 3: 行业表现和估值指标情况汇总

	指数	PB	PS	PE	
CS 商贸零售	2004.12.31 数据	1000.0000	2.0470	0.5440	35.4957
	2019.03.31 数据	4655.6817	1.6660	0.6700	17.2391
	当月数据对应历史百分位	63.50%	5.20%	42.70%	4.60%
	相对涨跌幅	365.57%	-18.61%	23.16%	-51.43%
CS 百货	2004.12.31 数据	1000.0000	1.7739	0.8368	53.4326
	2019.03.31 数据	4085.9042	1.4656	0.8281	16.7422
	当月数据对应历史百分位	58.30%	4.60%	35.20%	10.90%
	相对涨跌幅	308.59%	-17.38%	-1.04%	-68.67%

	2004.12.31 数据	1000.0000	1.7149	0.3466	29.1656
CS 超市	2019.03.31 数据	3992.2981	2.4735	0.7395	42.9725
	当月数据对应历史百分位	78.60%	46.80%	70.50%	58.90%
	相对涨跌幅	299.23%	44.24%	113.36%	47.34%
	2004.12.31 数据	1000.0000	2.9010	0.6368	56.8370
CS 连锁	2019.03.31 数据	7957.1820	1.6023	0.7319	13.7602
	当月数据对应历史百分位	65.30%	5.20%	39.30%	4.00%
	相对涨跌幅	695.72%	-44.77%	14.93%	-75.79%

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



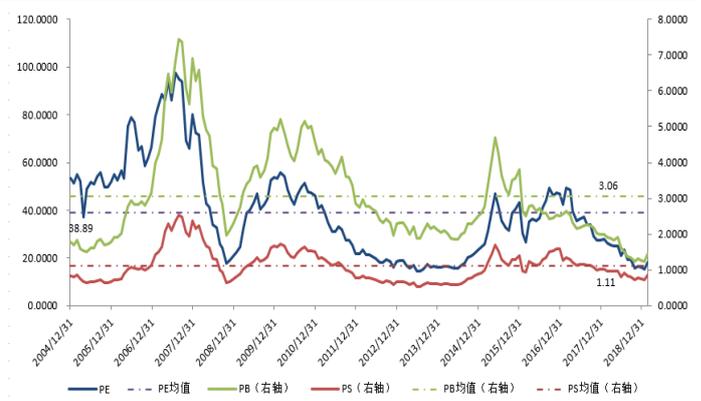
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 18: CS 超市行业指数与估值指标



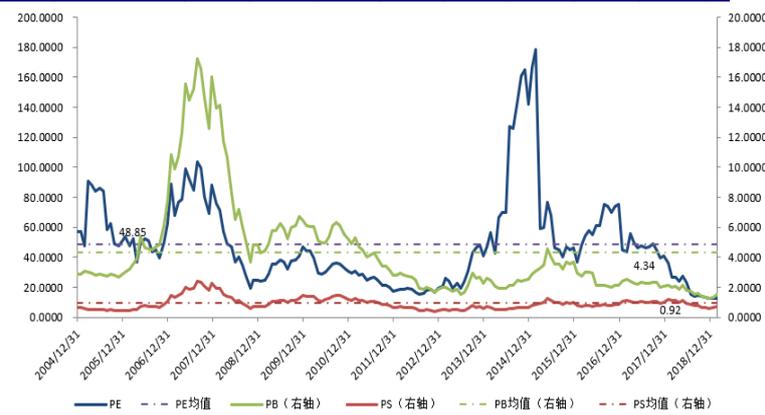
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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

合肥百货 (000417.SZ)、三木集团 (000632.SZ)、新华都 (002264.SZ)、南京新百 (600682.SH)、上海物贸 (600822.SH) 资金持续较高净流入 (至少两个月); 我爱我家

(000560.SZ)、东方金钰(600086.SH)、南京新百(600682.SH)、新华锦(600735.SH)、汇鸿集团(600981.SH)持续出现涨幅。

江苏国泰(002091.SZ)、金一文化(002721.SZ)、萃华珠宝(002731.SZ)、兰州民百(600738.SH)、东方集团(600811.SH)、王府井(600859.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: 3 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)
600278.SH	东方创业	79.22	600278.SH	东方创业	3.4004
600682.SH	南京新百	41.53	600682.SH	南京新百	2.0165
000560.SZ	我爱我家	30.00	600822.SH	上海物贸	1.2713
000715.SZ	中兴商业	27.85	601366.SH	利群股份	0.9879
002731.SZ	萃华珠宝	26.53	600735.SH	新华锦	0.5480
600735.SH	新华锦	23.60	002264.SZ	新华都	0.4741
601010.SH	文峰股份	21.12	600824.SH	益民集团	0.4320
600086.SH	东方金钰	21.09	002867.SZ	周大生	0.3980
600729.SH	重庆百货	20.32	600628.SH	新世界	0.3130
600859.SH	王府井	19.08	002574.SZ	明牌珠宝	0.2650

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。	22.60	5.98	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。	33.09	18.03	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。	26.93	16.98	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+金融三线并进，基本面持续改善。 27.41 2.53 2017.6.1

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. 三月份核心组合公司经营情况跟踪

(一) 家家悦 (603708.SH)

关于使用部分闲置募集资金进行现金管理到期收回并继续进行现金管理的公告

2019/03/26	公司于 2018 年 12 月 26 日购买中国民生银行股份有限公司“中国民生银行挂钩利率结构性存款”，使用募集资金人民币 15,000 万元。具体内容详见公司 2018 年 12 月 26 日于指定信息披露媒体发布的《家家悦集团股份有限公司关于使用部分闲置募集资金进行现金管理到期收回并继续进行现金管理的公告》上述理财产品于 2019 年 3 月 26 日收回，公司收回本金人民币 15,000 万元，并收到存款收益 151.64 万元，与预期收益不存在重大差异。本金及收益已归还至募集资金账户。
------------	---

(二) 天虹股份 (002419.SZ)

2018 年度报告

2019/03/15	2018 年公司实现营业收入 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%；实现归属扣非净利润 7.92 亿元，较上年同期增长 24.76%。经营现金流量净额 21.95 亿元，较上年同期增加 95.37%。公司报告期内可比店业绩向好，零售业务毛利率稳步提高，存量价值提升。同时，公司不断加快扩张步伐，外延方面门店储备项目充足，报告期内共签约 30 个新项目；在内部运营方面，公司上半年完成员工持股计划，进一步强化教练帮带，重构员工培训体系。
------------	---

(三) 周大生 (002867.SZ)

关于控股股东部分股权质押及解除质押的公告

2019/03/26	周大生珠宝股份有限公司（以下简称“公司”）近日接到公司控股股东深圳市周氏投资有限公司（以下简称“周氏投资”）的通知，获悉周氏投资将其持有的部分股权进行质押及解除质押，截至本公告披露日，周氏投资共持有公司首发前机构类限售股 27,067.50 万股，占公司总股本的 55.55%，其所持有公司股份累计被质押的数量为 9,035.00 万股，占其持有本公司股份总数的比例为 33.38%，占公司总股本的比例为 18.54%。
------------	--

2 月份新增自营门店情况

2019/03/16	2 月共新增一家门店，为联营模式，位于西南地区，名为周大生绵阳海悦银城店，总投资金额 400 万元。
------------	--

(四) 苏宁易购 (002024.SZ)

2018 年度报告

2019/03/30	2018 年公司实现营业收入 2449.57 亿元，同比增长 30.35%；归属净利润 133.28 亿元，同比增长 216.38%；实现归属扣非净利润-3.59 亿元，较上年同期下跌 306.65%。经营现金流量净额为-138.74 亿元，较上年同期下降 110.05%。公司持续推进智慧零售的战略规划，利用全渠道、全品类模式形成规模化竞争优势，不断加快新业态的门店布局，将推动营收高速增长。同时，对行业发展方向的准确把握，将使得苏宁这一龙头企业打造行业标杆效应，开拓未来行业发展的风口，并实现智慧零售的全面领先。
------------	--

四. 四月份配置建议

主线投资方面，维持前期（Omni-channel）全渠道配置的逻辑不变，同时建议增持超市和购物中心：超市是消费者购买必需品的渠道，CPI 中食品粮油类商品价格上涨（猪肉价格进入上涨周期推升 CPI）将利好超市同店营收表现；购物中心的发展与消费者追求体验式和个性化的消费需求相匹配，同时相比百货业态，购物中心收入韧性较强，在经济下行时期的抗周期能力凸显。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）。

全渠道配置层面，实体零售渠道和线上零售渠道的无缝衔接符合消费者对于购物体验的升级需求，通过在消费者接触商品、搜集信息、商品比较、商品购买、售后服务等各个环节实现零售渠道和信息渠道的融合，零售企业可以及时全面的跟踪消费者的动态，为之提供个性化的服务体验。全渠道可以帮助零售企业和消费者打通时间和空间的限制，更大程度的丰富现有的消费场景；推荐组合中重点关注：①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，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；购物中心打造特色生活中心，实现可比店销售额与利润双增长；线下购物中心、超市、百货、便利店等业态搭配线上天虹 APP 不断推进全渠道数字化进程，公司持续优化超市“天虹到家”、百货增加数字化专柜、“超级导购”等数字化服务，运营效率稳步提升。②苏宁易购（002024.SZ）：公司线下门店加速布局，苏宁小店便利店和零售云加盟店快速推进网点扩张，直营店强化店面

经营管理，结合市场需求推进店面的调整升级，丰富店面商品品类，家电 3C 家居生活专业店、直营店和母婴店同店营收出现不同幅度的高涨；线上聚焦流量、会员，加强社交电商运营，加大资源推进苏宁拼购、苏宁推客等互联网营销产品，实现全渠道会员权益的打通。

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。

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 3 月涨跌幅 (%)	9
图 15: 3 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

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	4
表 3: 行业表现和估值指标情况汇总	9
表 4: 2 月份个股涨幅前十名及资金净流入前十名	10
表 5: 核心关注组合	11

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn