

行业月度报告

商业贸易

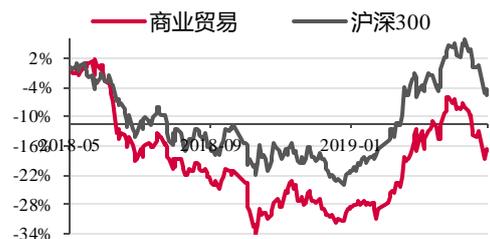
消费复苏预期下降，聚焦行业头部企业

2019年05月09日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
商业贸易	-11.25	16.57	-16.78
沪深300	-10.01	12.94	-5.27

杨甫

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

刘丛丛

liucc@cfzq.com

滕毅

tengyi@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理

0731-89955776

研究助理

0731-84403398

相关报告

1 《商业贸易: 2019年3月社零数据点评: 社零数据超出预期, 消费复苏成色等待检验》

2019-04-18

2 《商业贸易: 商业贸易2019年3月行业跟踪: 行业受益减税降费, 期待消费持续回暖》

2019-04-02

3 《商业贸易: 2019年1-2月社零数据点评: 社零数据未超预期, 必选消费延续强势》

2019-03-15

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
永辉超市	0.15	63.20	0.25	37.92	0.32	29.63	推荐
家家悦	0.92	29.95	1.02	27.01	1.23	22.40	推荐
步步高	0.18	46.78	0.19	44.31	0.22	38.27	谨慎推荐
王府井	1.55	11.18	1.63	10.63	1.82	9.52	推荐
天虹股份	0.75	17.00	0.88	14.49	1.02	12.50	推荐
重庆百货	2.04	15.40	2.49	12.62	3.00	10.47	推荐
苏宁易购	1.43	8.16	1.78	6.56	0.40	29.18	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 4月份沪深300指数成分上涨1.10%，商业贸易下跌1.17%，跑输沪深300指数成分2.27个百分点，在申万28个一级行业中排名第11位。
- 目前商业贸易PE为24.84倍，较全部A股折价25.83%、较沪深300溢价15.51%，位于历史估值的后16%分位。
- 本月商业贸易行业市场表现呈现小幅回落态势，业绩高确定性的超市板块表现突出。零售数据方面，因五一节假日错期影响，4月零售数据将承压，但5月数据预计向好（19年4天假期均在5月，去年同期仅为1天）。增值税方面，目前税率下调已经落地，但从部分公司调研情况来看，增值税下调对企业利润端改善程度低于预期。2018年年报及2019年一季报显示，行业收入端增速仍在下滑，利润端同比均大幅下降，一定程度上反映了目前宏观经济景气度仍处于下行阶段。目前中美贸易战等外部不确定性因素重回投资者视野，宏观经济复苏预期降低，我们对上半年消费复苏继续保持谨慎态度。维持行业“同步大市”评级，中期关注具备必选属性、受益CPI上行、业绩确定性高的超市板块，长期持续关注风险抵御能力相对较强、具备行业底部扩张实力的细分行业头部企业。
- 个股投资主线：（1）具备必选属性、受益CPI上行的超市板块，推荐永辉超市（601933.SH）、家家悦（603708.SH），中长期推荐步步高（002251.SZ）。（2）估值仍具有一定优势的百货板块，推荐王府井（600859.SH）、天虹股份（002419.SZ）。（3）国企改革带来零售企业机制变革以及效率改善，建议关注重庆百货（600729.SH）。此外，专业连锁板块推荐智慧零售稳步推进、全渠道优势领先的苏宁易购（002024.SZ）。
- 风险提示：宏观经济增速持续放缓；零售市场竞争加剧；消费刺激政策出台不及预期。

内容目录

1 市场行情回顾	3
1.1 申万行业情况	3
1.2 商业贸易三级子行业情况	3
1.3 涨跌幅排名前五位个股	4
2 行业估值	4
2.1 商业贸易行业整体估值	4
2.2 商业贸易三级子行业估值	4
3 行业观点	5
4 行业数据跟踪	6
4.1 社会消费品零售总额	6
4.2 CPI 价格指数	8
4.3 实物商品网上零售额	8
4.4 全国大型零售企业零售额	9
4.5 重点流通企业销售额	9
5 主要风险提示	10

图表目录

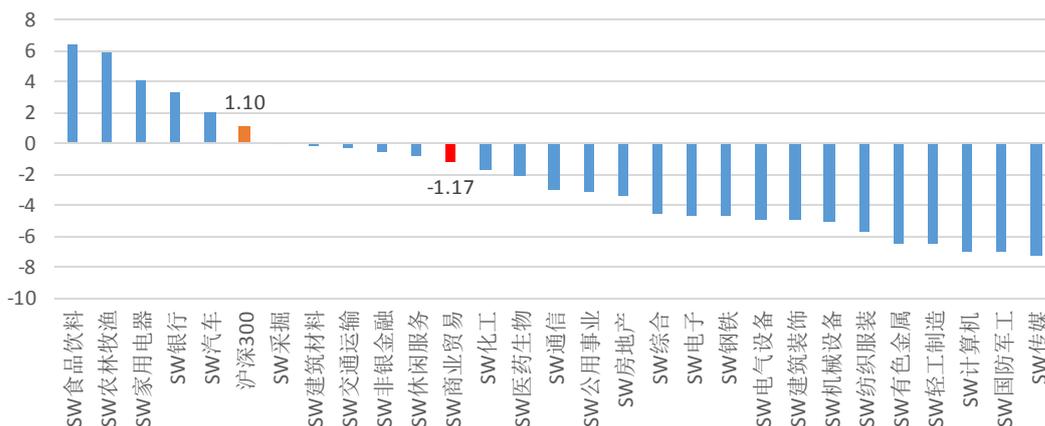
图 1: 申万一级行业本月表现	3
图 2: 商业贸易三级子行业本月表现	3
图 3: 商业贸易行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况	4
图 4: 重点子行业最近 5 年历史估值情况	5
图 5: 社会消费品零售总额	6
图 6: 限额以上企业商品零售总额	6
图 7: 限上批零企业零售额-必选消费类	7
图 8: 限上批零企业零售额-可选消费类	7
图 9: 限上批零企业零售额-地产后周期类	7
图 10: 限上批零企业零售额-汽车消费类	7
图 11: CPI 价格指数	8
图 12: CPI 价格指数: 食品	8
图 13: 实物商品网上零售额	8
图 14: 全国大型企业零售额	9
图 15: 重点流通企业销售额	9
表 1: 商业贸易行业个股涨跌幅情况	4
表 2: 2019 年 3 月社会消费品零售总额情况	6

1 市场行情回顾

1.1 申万行业情况

2019年4月份沪深300指数成分上涨1.10%，商业贸易下跌1.17%，跑输沪深300指数成分2.27个百分点，在申万28个一级行业中排名第11位。

图1：申万一级行业本月表现

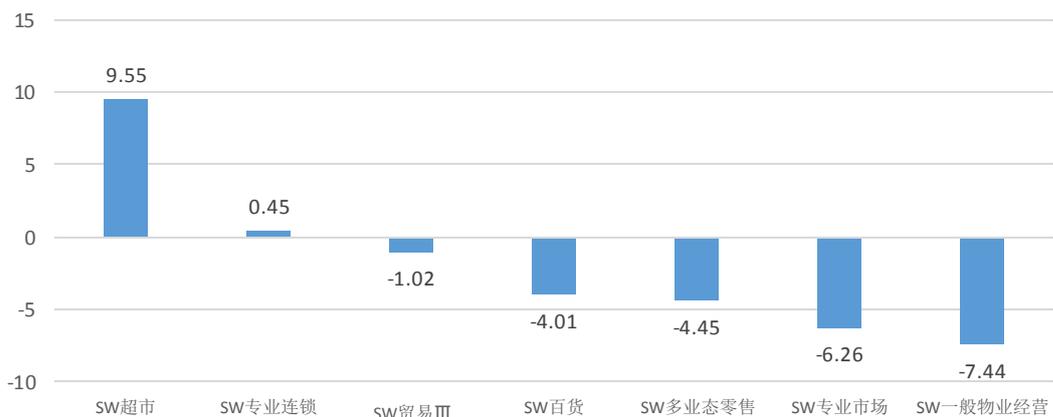


资料来源：wind，财富证券

1.2 商业贸易三级子行业情况

商业贸易三级子行业本月表现分化。重点子行业，4月份超市板块收益率9.55%，大幅跑赢其他子板块。百货板块收益率-4.01%，专业连锁板块收益率0.45%，多业态零售板块收益率-4.45%。

图2：商业贸易三级子行业本月表现



资料来源：wind，财富证券

1.3 涨跌幅排名前五个股

个股涨幅排名前五的股票为吉峰科技、申达股份、中兴商业、南宁百货、苏美达，跌幅排名前五的股票为汇嘉时代、东方创业、深赛格、海印股份、南纺股份。

表 1：商业贸易行业个股涨跌幅情况

证券代码	证券简称	本月涨跌幅 (%)	年初到本月末涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	本月涨跌幅 (%)	年初到本月末涨跌幅 (%)
300022.SZ	吉峰科技	22.69	53.87	603101.SH	汇嘉时代	-19.41	-29.59
600626.SH	申达股份	21.79	53.85	600278.SH	东方创业	-18.28	69.45
000715.SZ	中兴商业	18.70	85.71	000058.SZ	深赛格	-17.83	-0.84
600712.SH	南宁百货	18.53	53.83	000861.SZ	海印股份	-15.24	6.37
600710.SH	苏美达	18.15	69.38	600250.SH	南纺股份	-14.00	1.51

资料来源：wind，财富证券

2 行业估值

2.1 商业贸易行业整体估值

目前商业贸易 PE 为 24.84 倍(中值, TTM, 剔除负值, 下同), 较全部 A 股折价 25.83%、较沪深 300 溢价 15.51%, 位于历史估值的后 16% 分位, 估值较上月稍有回落。商业贸易 PE 历史中值为 38.63 倍, 较全部 A 股的折价 16.70%, 较沪深 300 溢价 62.43%。

图 3：商业贸易行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况



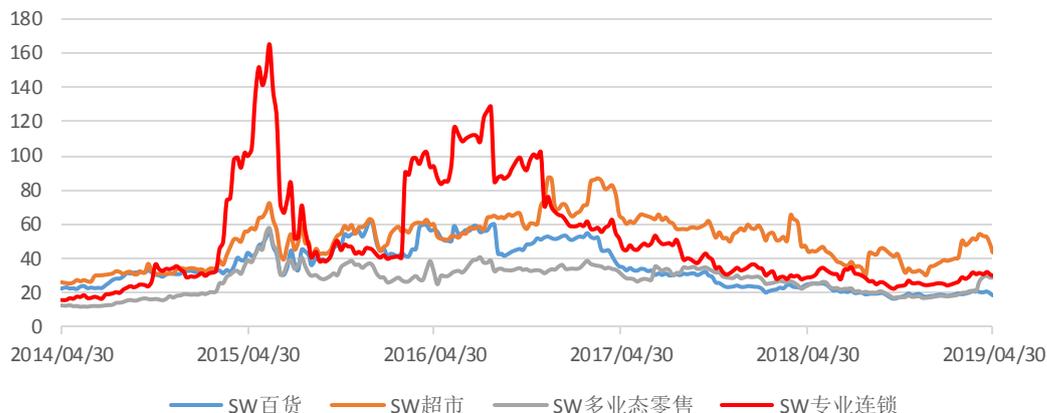
资料来源：wind，财富证券

2.2 商业贸易三级子行业估值

商业贸易 7 个三级子行业估值因业绩及市场表现出现不同程度的变化。超市板块估值较上月下降, 当前 PE 为所有子行业中最高, 达到 43.65 倍(中值, 历史 TTM, 剔除负值, 下同), 百货板块 PE18.62 倍, 多业态零售 PE29.14 倍, 专业连锁板块 PE30.12 倍。其中, 超市板块在历史估值的后 46% 分位, 多业态零售板块在历史估值的后 45% 分位,

专业连锁板块在历史估值的后 20%分位，百货板块在历史估值的后 2%分位。

图 4：重点子行业最近 5 年历史估值情况



资料来源：wind，财富证券

3 行业观点

本月商业贸易行业市场表现呈现小幅回落态势，业绩高确定性的超市板块表现突出。零售数据方面，因五一节假日错期影响，4 月零售数据将承压，但 5 月数据预计向好（19 年 4 天假期均在 5 月，去年假期 2 天在 4 月、1 天在 5 月）。增值税方面，目前税率下调已经落地，但从部分公司调研情况来看，增值税下调对企业利润端改善程度低于预期。2018 年年报及 2019 年一季报显示，行业收入端增速仍在下滑，利润端同比均大幅下降，一定程度上反映了目前宏观经济景气度仍处于下行阶段。目前中美贸易战等外部不确定性因素重回投资者视野，宏观经济复苏预期降低，我们对上半年消费复苏继续保持谨慎态度。维持行业“同步大市”评级，中期关注具备必选属性、受益 CPI 上行、业绩确定性高的超市板块，长期持续关注风险抵御能力相对较强、具备行业底部扩张实力的细分行业头部企业。

个股投资主线：（1）具备必选属性、受益 CPI 上行的超市板块，推荐业务板块调整后主业专注度提升、供应链优势明显的全国性超市龙头永辉超市（601933.SH）；生鲜经营优势持续强化、省内扩张业绩确定强的山东生鲜超市龙头家家悦（603708.SH）；中长期推荐受益数字化转型、具备渠道先发优势的西南地区超市龙头步步高（002251.SZ）。（2）估值仍具有一定优势的百货板块，推荐现金流十分充裕、业绩稳定增长、受益与首旅集团战略重组的全国性百货企业龙头王府井（600859.SH）；高速展店、业态组合优化、盈利能力持续上升的华南地区百货龙头天虹股份（002419.SZ）。（3）国企改革带来零售企业机制变革以及效率改善，建议关注主业协同发展、控股股东混改进程提速的重庆百货（600729.SH）。此外，专业连锁板块推荐智慧零售稳步推进、全渠道优势领先的苏宁易购（002024.SZ）。

4 行业数据跟踪

4.1 社会消费品零售总额

2019年1-3月，社会消费品零售总额97790亿元，同比+8.3%（扣除价格因素实际增长6.9%）；其中3月份社会消费品零售总额31726亿元，同比+8.7%，增速同比-1.4pct，环比1-2月+0.5pct。2019年1-3月，限额以上单位消费品零售额35078亿元，同比+4.1%，其中3月份限额以上单位消费品零售额11953亿元，同比+5.1%。

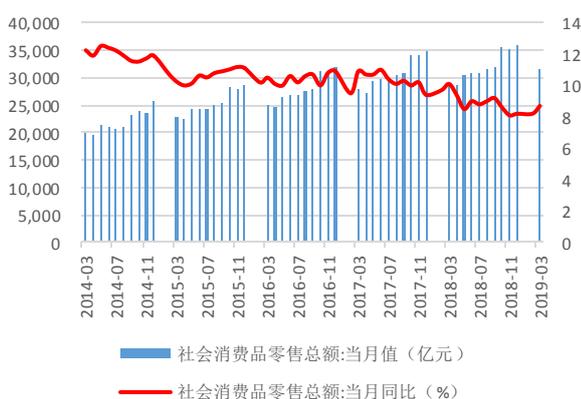
按经营单位所在地分，2019年3月份城镇/乡村消费品零售额27192/4534亿元，同比分别+8.5%/+9.4%，增速同比分别-1.4/-1.5pct，环比1-2月分别+0.5/+0.3pct。按消费类型分，2019年3月商品零售/餐饮收入28333/3393亿元，同比分别+8.6%/+9.5%，增速同比分别-1.4/-1.1pct，环比分别+0.6/-0.2pct。

表 2：2019年3月社会消费品零售总额情况

指标	总额（亿元）	同比（%）
社会消费品零售总额	31726	8.7
限额以上企业消费品零售总额	11953	5.1
分经营地区		
城镇	27192	8.5
乡村	4534	9.4
分消费类型		
商品零售	28333	8.6
餐饮收入	3393	9.5

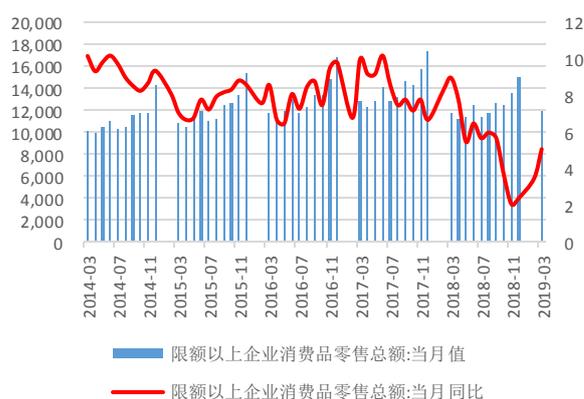
资料来源：wind，财富证券

图 5：社会消费品零售总额



资料来源：wind，财富证券

图 6：限额以上企业商品零售总额

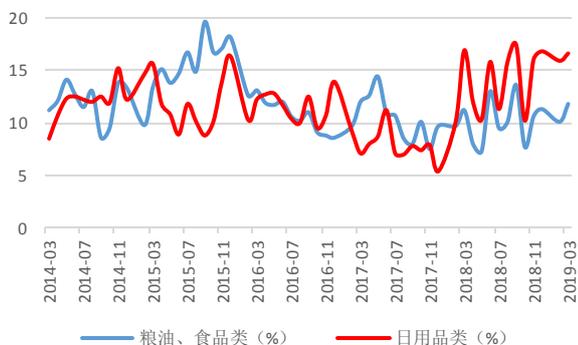


资料来源：wind，财富证券

按品类分，2019年3月，粮油食品类/日用品类零售额同比11.8%/16.6%，增速同比分别+0.6/-0.3pct，增速环比1-2月分别+1.7/0.7pct，其中日用品类在去年同期高基数的情况下仍保持高两位数增长。化妆品类/金银珠宝类/服装鞋帽针纺织品类同比分别

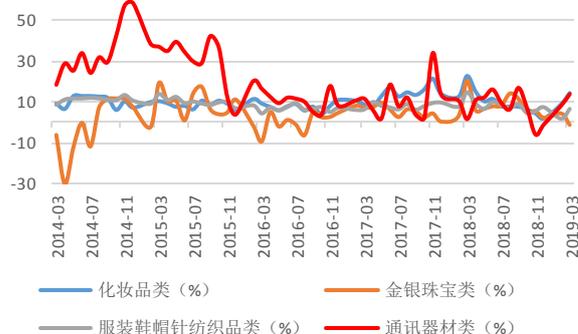
+14.4%/-1.2%/+6.6%，增速环比 1-2 月+5.5/-5.6/+4.8pct。化妆品类环比延续复苏，金银珠宝类受制春节因素增速同比、环比均出现下滑，纺服类增速回升。

图 7：限上批零企业零售额-必选消费类



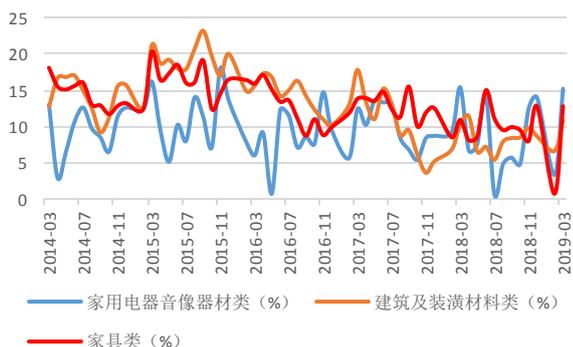
资料来源：wind，财富证券

图 8：限上批零企业零售额-可选消费类



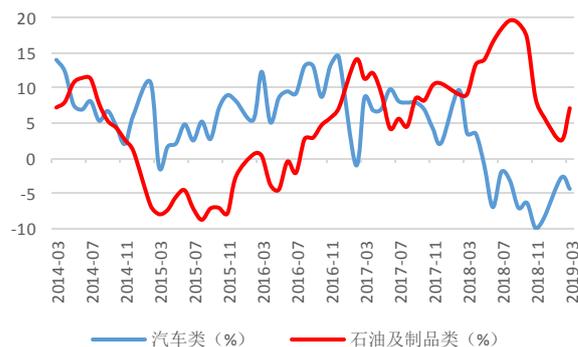
资料来源：wind，财富证券

图 9：限上批零企业零售额-地产后周期类



资料来源：wind，财富证券

图 10：限上批零企业零售额-汽车消费类

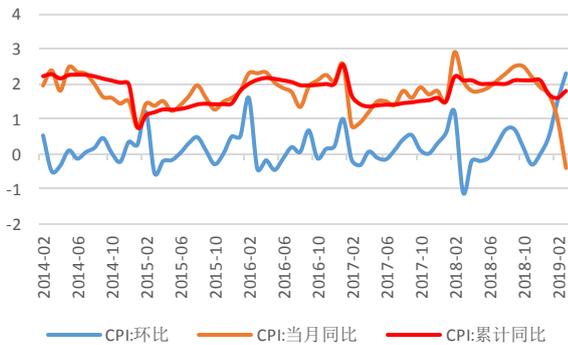


资料来源：wind，财富证券

4.2 CPI 价格指数

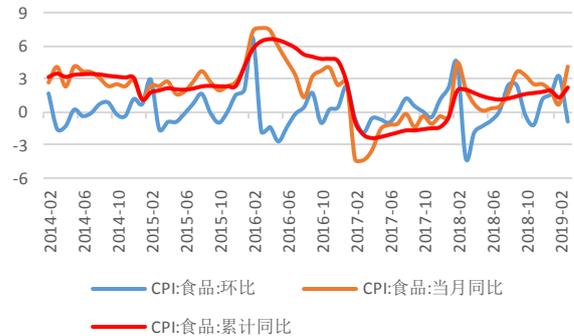
2019 年 3 月 CPI 同比涨幅-0.4%，环比涨幅 2.3%，同比涨幅近期呈现回落趋势。3 月食品类 CPI 同比涨幅 4.10%，环比涨幅-0.9%。

图 11: CPI 价格指数



资料来源: wind, 财富证券

图 12: CPI 价格指数: 食品

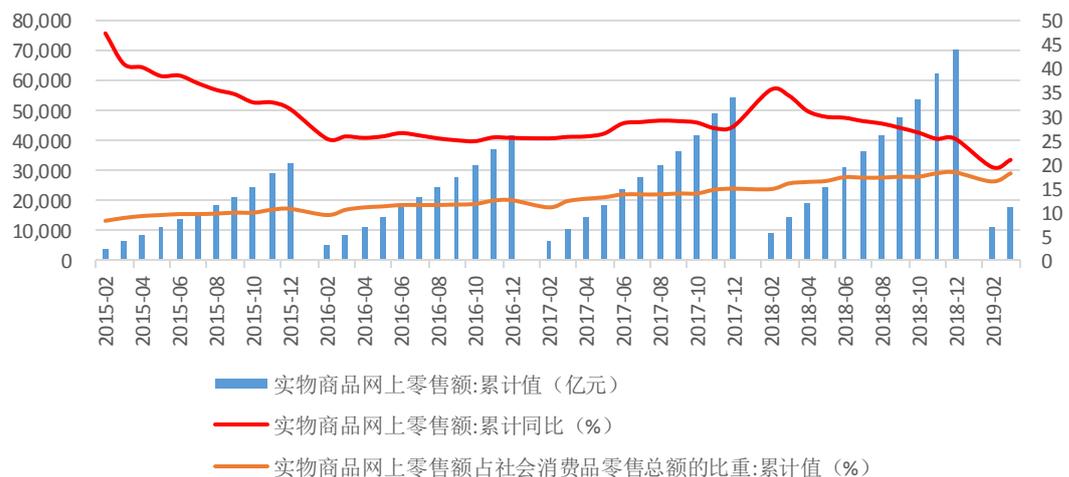


资料来源: wind, 财富证券

4.3 实物商品网上零售额

2019 年 1-3 月，全国网上零售额 22379 亿元，同比+15.3%。其中，实物商品网上零售额 17772 亿元，同比+21.0%，增速同比-13.4pct，环比 1-2 月+1.5pct；占社会消费品零售总额的比重为 18.2%，占比较去年同期+2.1pct。

图 13: 实物商品网上零售额



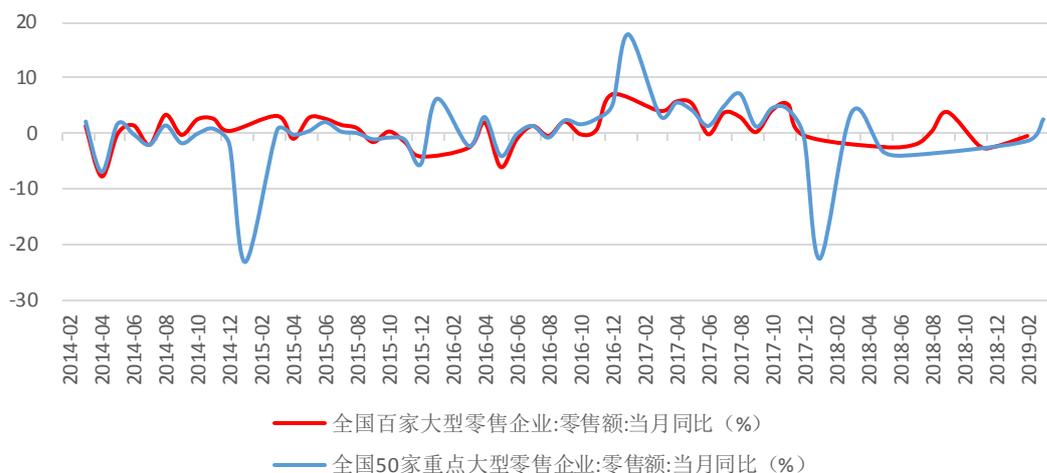
资料来源: wind, 财富证券

4.4 全国大型零售企业零售额

据中华全国商业信息中心统计,2019年3月全国50家重点大型零售企业零售额同比增长2.5%,增速环比1-2月+3.9pct。其中,27家企业3月份零售额实现同比正增长。

分品类看,各品类零售额均实现同比正增长,多数品类零售额增速环比1-2月有所提升。化妆品类零售额实现16.5%的高两位数增长,服装类、金银珠宝类、家用电器类零售额分别同比增长0.3%、6.4%、2.1%,增速环比1-2月分别+7.0/+7.2/+10.4pct。

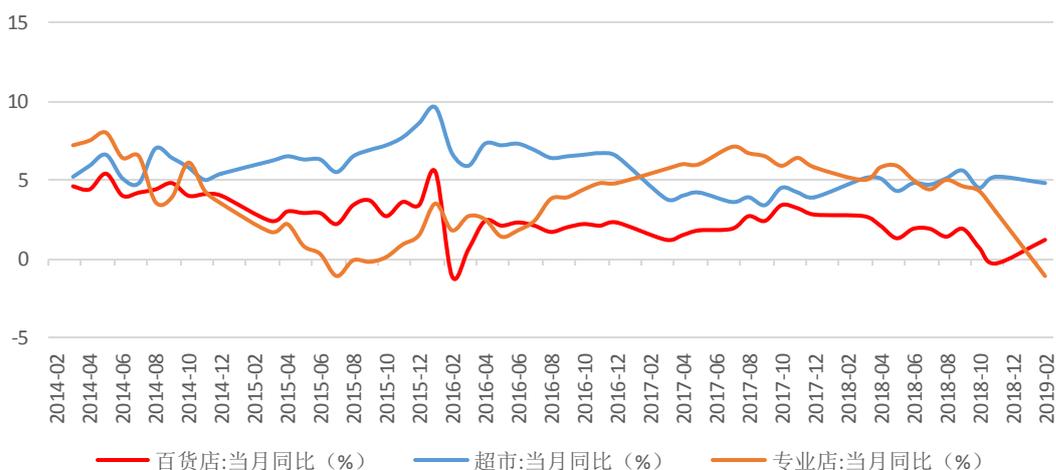
图 14: 全国大型企业零售额



资料来源:中华全国商业信息中心,财富证券

4.5 重点流通企业销售额

图 15: 重点流通企业销售额



资料来源:wind, 财富证券

5 主要风险提示

宏观经济增速持续放缓；零售市场竞争加剧；消费刺激政策出台不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438