

中美贸易不确定性犹在，推荐超配必选消费

零售行业

推荐 维持评级

核心看点：

1. 五一消费增长企稳向好，CPI 上升持续利好超市板块企业

2019年1-4月全年社会消费品零售总额为12.84万亿元，实现累计增长8.0%，行业整体依旧处于弱复苏阶段；五一小长假监测重点城市零售销售额增速有企稳向好的迹象。必选消费方面，食品对CPI同比贡献有所提升，继续利好超市同店。可选消费方面，体验式购物中心继续享受客流与销售额的高速增长，百货板块继续承压；预计6月端午假期消费市场结构分化现象仍将持续。

2. 零售行业指数下跌，行业整体估值指标仍处于较低的历史百分位点

5月份商贸零售指数下跌7.79%，跑输上证综指（-5.35%）与深证成指（-7.27%）。新零售指数下跌3.82%，表现优于商贸零售指数。商贸零售各子行业中，超市板块跌幅最小。关注核心组合本月下跌-7.82%，年初至今累计上升20.24%。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2.80%/34.80%/16.50%。

3. 六月投资建议：维持建议全渠道配置

六月初迎来儿童节与端午假期，预计“假日消费”仍将助力零售销售额企稳向好；此外月中的父亲节也会对周末的线下消费产生积极影响。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5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%	4.46	39.87	25.78	33.00
002419.SZ	天虹股份	25%	-11.49	18.47	23.18	53.90
002867.SZ	周大生	25%	-10.14	12.56	-8.80	13.02
002024.SZ	苏宁易购	25%	-14.10	10.05	3.47	26.51

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

4. 风险提示

中美贸易战升级的风险，消费者信心不足的风险；行业竞争加剧的风险。

分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517040001

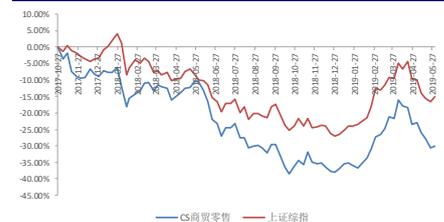
特此鸣谢：

甄唯莹

✉：zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

行业数据

时间 2019.5.31



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

《行业月报_5月维持推荐超配零售行业 20180508》

《行业月报_4月维持推荐全渠道配置 20180408》

《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》

目 录

一. 行业情况	3
(一) 行业总体情况: 4月社消增长 8.2%, 五一消费增长企稳向好	3
(二) 必选消费: 4月 CPI 同比上涨 2.5%, 二季度超市营收同比有望延续一季度增长态势	4
(三) 可选消费: 化妆品、黄金珠宝品类增速放缓, 体验式购物中心渠道保持健康发展	6
二. 市场行情	8
(一) 商贸零售指数单月下滑 7.79%, 子行业中超市跌幅最小	8
(二) 零售行业估值处于较低的历史百分位水平	10
(三) 超市与贸易板块公司涨幅领先, 资金主要流入百货与贸易板块企业	11
(四) 核心关注组合表现较好	12
三. 五月份核心组合公司经营情况跟踪	13
(一) 家家悦 (603708.SH)	13
(二) 天虹股份 (002419.SZ)	13
(三) 周大生 (002867.SZ)	13
(四) 苏宁易购 (002024.SZ)	13
四. 六月份配置建议	14
五. 风险提示	14
附录: 2019Q1 基金持仓情况	
1. 零售行业基金持仓及相对行业配置比例	15
2. 零售行业重仓股中公司持仓情况	15
3. 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：4月社消增长8.2%，五一消费增长企稳向好

2019年1-4月社会消费品零售总额为12.84万亿元，实现累计增长8.0%；行业整体仍处于弱复苏阶段。其中，食品粮油以及日用品等必选品累计增速分别为10.3%和15.3%，实现较高速的增长，符合预期，弱周期的优势显现。2019年1-4月，全国网上零售额3.04万亿元，累计增长17.8%；其中，实物商品网上零售额为2.39万亿元，累计增长22.2%，占社会消费品零售总额的比重为20.14%，比上年同期上升2.88个百分点。2019年1-4月社消整体增速放缓主要受到销售额体量占比较高的汽车类累计同比下跌3.1%与服装鞋帽商品单月负增长所拖累；同时与去年同期相比，“五一小长假”由四月底错位推迟至五月初，同时四月底假期调休致使集中消费的周末数量减少，零售总额同样受到节假日错位的影响，因此不宜过分悲观。

对于零售企业来说，全年70个大中型假期的表现将很大程度上决定全年的增量空间。5月到6月之间主要经历了五一小长假，而从五一假期的消费走势情况来看，零售市场增速有企稳向好的迹象；另外，“小长假”的消费结构近年来逐渐明朗，新兴大众消费（旅游、电影等）市场正在崛起，传统大众消费（商超、百货购物中心等）增长仍抗压。6月的端午小长假消费市场预计结构分化的表现仍将持续，我们相信社消增速的惯性滑落区域将在二季度有所好转。

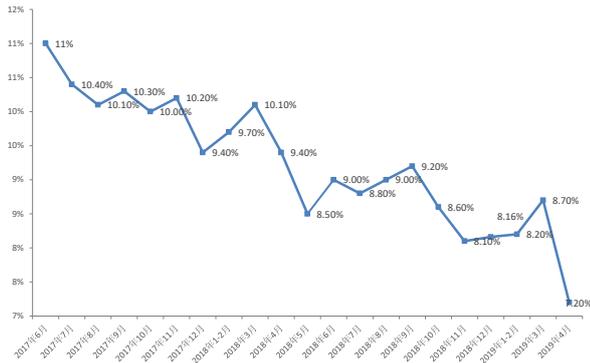
表1：2019年4月份社会消费品零售总额主要数据

指 标	4月		1-4月	
	绝对量(亿元)	累计增长(%)	绝对量(亿元)	累计增长(%)
社会消费品零售总额	30586.1	8.2	128375.8	8.0
其中：限额以上单位消费品零售额	10428.8	1.8	43291.3	3.3
其中：实物商品网上零售额	6161.2		23933.2	22.2
按经营地分				
城镇	26259.0	7.1	114451.0	7.9
乡村	4327.1	7.8	13924.8	9.3
按消费类型分				
餐饮收入	3280.7	8.5	13924.8	8.5
其中：限额以上单位餐饮收入	691.2	5.5	2920.6	7.1
商品零售	27305.3	7.0	114451	7.9
其中：限额以上单位商品零售	10428.8	1.8	43291.3	3.3
粮油、食品类	1021.8	9.3	4656.8	10.3
饮料类	154.8	9.7	638.8	9.4
烟酒类	258.6	3.3	1323.4	5.4
服装鞋帽、针纺织品类	1000.1	-1.1	4418.1	2.2
化妆品类	210.0	6.7	961.9	10.0
金银珠宝类	185.5	0.4	912.6	2.2
日用品类	438.2	12.6	1850.6	15.3
家用电器和音像器材类	682.9	3.2	2712.6	6.6

文化办公用品类	241.9	3.6	936.0	3.7
家具类	142.6	4.2	557.9	4.8
通讯器材类	337.5	2.1	1426	8.0
汽车类	3053.9	-2.1	12217.3	-3.1

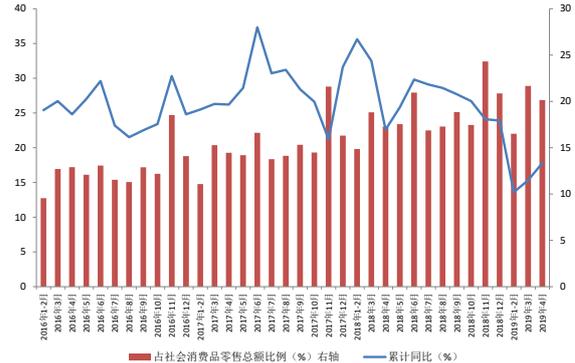
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

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：4月CPI同比上涨2.5%，二季度超市营收同比有望延续一季度增长态势

4月份CPI数据，全国居民消费价格同比上涨2.5%；受益于食品价格上涨带动，增速较3月环比上浮0.2个百分点。4月食品价格同比增长6.1%，影响CPI上涨约1.19个百分点；其中，鲜菜价格维持在高位水平，同比上涨17.4%，影响CPI上涨约0.43个百分点；前期猪瘟的影响发酵蔓延，猪肉价格上涨14.4%，涨幅较上月扩大9.3个百分点，影响CPI上涨约0.31个百分点；去年秋季北方水果欠收导致今年存量不足，鲜果价格上涨11.9%，影响CPI上涨约0.22个百分点。果蔬及猪肉价格推升CPI向好，提升市场对于超市类公司同店营收增长的预期。在非食品中，由于服装换季，价格环比上涨0.1%。

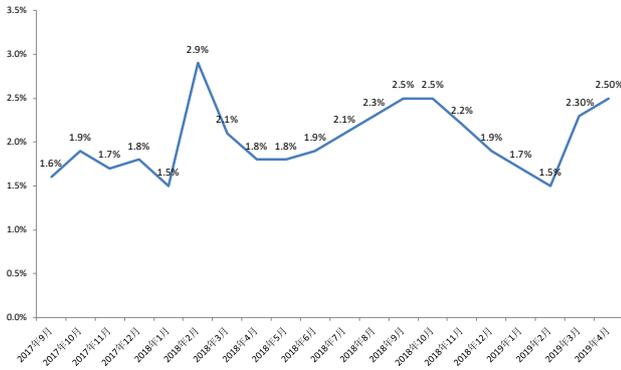
从渠道来看，超市表现较好，2019Q1营业收入当季同比增长8.33%，较去年水平出现回暖趋势。2018年全年便利店企业发展指数为65.0，营商环境指数54.0，市场竞争指数80.6，人才储备指数54.4，均高于荣枯线50.0；2018年下半年开始受到无人店推行不达预期等业内因素、以及P2P暴雷等场外因素的拖累，行业景气指数有所下滑。中国便利店头部企业以及区域龙头便利店企业仍然保持着较为稳健的发展速度。从企业的门店指数情况来看，2018年门店销售、竞争环境、客单价、客流量以及配送指数均高于荣枯线，主要是店租、用工费用和门店招工三个方面为企业的门店经营带来压力；这与行业整体的发展预期情况相符，作为劳动密集型行业，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 4 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	4 月同比涨跌幅
居民消费价格	0.1	2.5	2.0
其中：城市	0.1	2.5	2.0
农村	0.1	2.6	2.0
其中：食品	-0.1	6.1	3.2
非食品	0.1	1.7	1.7
其中：消费品	0.0	2.9	1.9
服务	0.2	2.0	2.1
其中：不包括食品和能源	0.1	1.7	1.8
其中：不包括鲜菜和鲜果	0.2	2.0	1.7
按类别划分			
一、食品烟酒	0.0	4.7	2.9
粮 食	0.0	0.4	0.5
食 用 油	0.0	-0.3	-0.3
鲜 菜	-4.5	17.4	9.3
畜 肉 类	0.9	10.1	3.4
其中：猪 肉	1.6	14.4	2.4
牛 肉	-0.4	6.6	7.0
羊 肉	-0.5	9.4	10.6
水 产 品	0.5	-1.4	-1.5
蛋 类	2.7	3.7	-0.7
奶 类	-0.3	1.8	2.4
鲜 果	2.6	11.9	7.6
烟 草	0.0	0.5	0.4
酒 类	-0.1	1.6	1.7
二、衣着	0.0	1.8	1.8
服 装	0.1	2.0	2.0
衣着加工服务费	0.3	4.4	4.3
鞋 类	0.0	1.2	1.2
三、居住	0.0	2.0	2.1
租赁房房租	0.0	2.2	2.4
水电燃料	0.0	1.6	1.4
四、生活用品及服务	0.1	1.1	1.3
家用器具	0.1	-0.2	-0.1
家庭服务	0.1	5.0	5.6

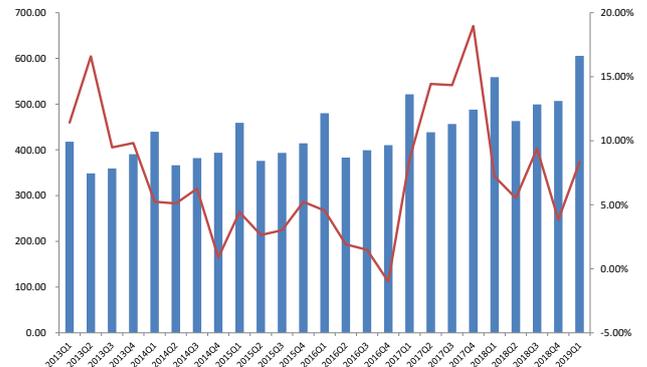
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 3：居民消费价格指数（CPI）当月同比



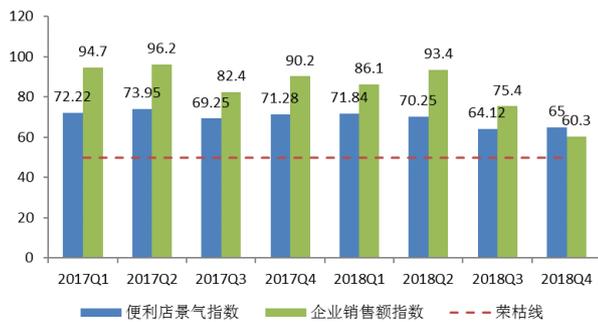
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

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：化妆品、黄金珠宝品类增速放缓，体验式购物中心渠道保持健康发展

从产品品类来看，化妆品 4 月销售额累计增速 6.70%，继 2019 年 3 月化妆品同比增速出现拐点回暖后，2019 年 4 月再度放缓，增速环比回落 7.7 个百分点。黄金珠宝 4 月销售额同比下滑 1.2%，较去年同期下降 7.1 个百分点；服装鞋帽 4 月当月零售额同比下滑 1.1%，较去年同期大幅下滑 9.9 个百分点。

从渠道来看，截止 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；小长假期间购物中心业态表现向好，五一期间北京市王府井、三里屯、西单三大商圈客流量分别增长 41.7%、38.5%、36.5%；上海市消费金额排名前三的市级核心商圈南京西路、南京东路和陆家嘴销售额较去年同期增长 15.7%。购物中心、奥特莱斯、升级改善后的百货商场等业态一方面可以满足消费者的硬性消费需求；同时匹配带来电影餐饮、亲子娱乐等体验消费服务将拉长消费者驻店时间，创造并获得更多现金转化的机会，驱动客流与销售额的长期超均速增长。百货业态 2019Q1 总体营业收入收窄至 897.11 亿元，当季同比由 2018Q4 的 1.03% 下降至 -7.55%。

连锁行业营收增速自 2017 年年末便呈现出下滑趋势，2019Q1 营收增速滑落至 2.43%。

图 6: 化妆品销售额 (亿元) 及当月同比 (%)



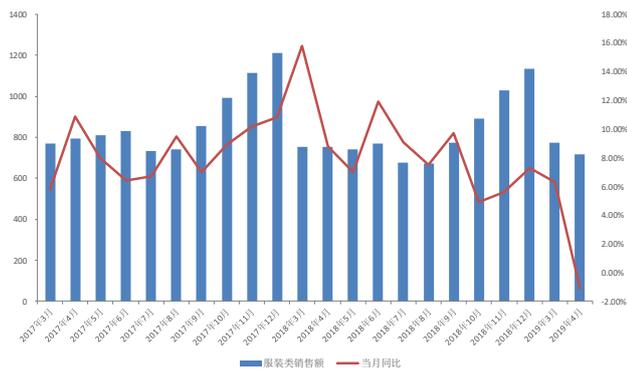
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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 (%)



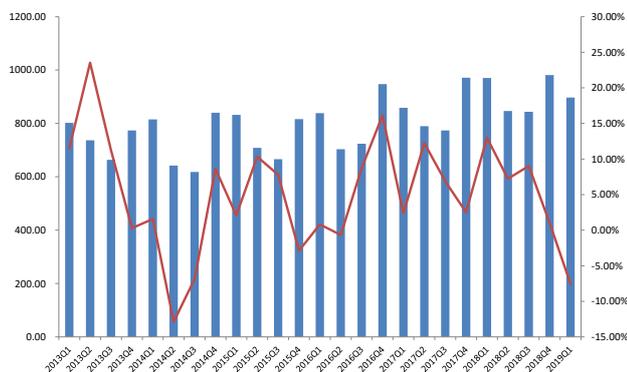
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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) 商贸零售指数单月下滑 7.79%，子行业中超市跌幅最小

5 月份商贸零售指数下滑 7.79%，跑输上证综指（-5.35%）与深证成指（-7.27%）。新零售指数下降 3.82%，表现明显优于商贸零售指数。商贸零售各子行业中，超市板块（-0.62%）跌幅最小，百货板块（-9.68%）、连锁板块（-11.19%）跌幅远超商贸零售行业整体水平。

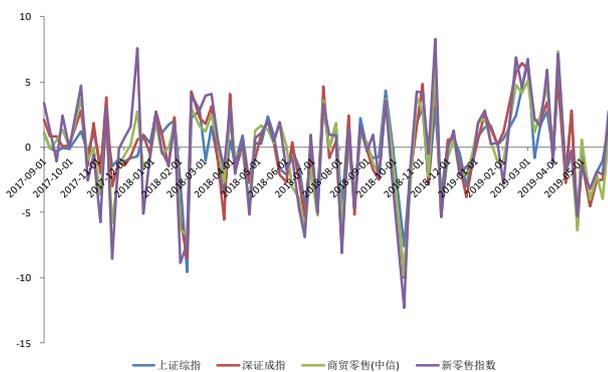
超市板块中，5 月 16 日，永辉超市（601933.SH，0.31%）与百佳中国、腾讯组建新合营公司“百佳永辉”，目前已完成对该合资子公司的增资。我们认为，合营公司将整合百佳超市和永辉超市在广东省的商超业务，进一步深耕广东市场。计划显示百佳永辉将于 6 月推出首批门店，大店将分为“百佳永辉 Bravo”和“百佳永辉 TASTE”两大品牌；首批门店以改造存量店铺为主，涉及屈臣氏集团旗下中国“百佳”超市、“TASTE”精品超市门店，以及永辉集团旗下广东地区的 Bravo 超市门店资源，整体门店数超过 80 家。腾讯将负责为新公司提供“数字化工具箱”中的各项能力和技术，三方将充分发挥各自在品牌、生鲜供应链、业态营运、智能科技等方面的优势，未来借助“百佳永辉”品牌有望在粤港澳大湾区进一步提升竞争力。此外，永辉 16 日另有公告联营公司永辉云创科技拟增资 10 亿元人民币，用于门店扩张、夯实供应链、提升永辉生活（S2C）等业务，未来云创子公司运营改善也将提升母公司的盈利能力。公司 22 日发布了加入腾讯智慧零售阵营后的首份成绩单。腾讯小程序、扫码购等智慧零售工具已经在永辉三大业态中应用，目前微信小程序订单在永辉到家业态中的贡献超 50%。商超发展到家业务满足消费者对于便捷即时必选消费的需求，完善了传统线下消费的场景，通过补充线上和到家的环节可以扩充消费的时间与覆盖半径，利于消费者粘性的提升，同时可以利于提高门店的经营效率，通过规模效应降低店租和人工等固定成本的影响，推升坪效上涨。同时受益于果蔬及猪肉价格推升 CPI 向好，提升市场对于超市类公司同店营收增长的预期，家家悦（603708.SH，4.46%）、安德利（603031.SH，3.92%）等区域性龙头超市公司出现上升行情。

百货板块中，天虹股份（002419.SZ，-11.49%）20 日与茂名方华商业管理有限公司签署了战略合作协议，双方就进一步在粤西地区深度合作达成一致意见，这也是天虹首次进入广东省茂名市场；21 日开业首个进驻佛山的“家庭欢乐体验型”购物中心，这是天虹在全国开设的第 82 家大型门店，也是天虹的第 14 家购物中心。公司门店网络布局持续扩张，截止 2018 年年底，天虹新开 16 家门店，其中购物中心开设直营 4 家，管理输出 1 家，百货开设直营 1 家；2019Q1 签约深圳市宝安区福永街道星航华府商业中心及南昌市经开天虹 2 个社区生活中项目，进一步强化广东及江西的密集型布局，同时西丽天虹及前进天虹两家老店实现成功续约。新项目布局有条不紊、较强的老店续约能力是公司未来收入保持平稳的重要保障。我们认为，天虹大力发展抗周期、盈利能力较强的购物中心业态，由于购物中心具有迅速聚客提升客流量、拉长消费者到店消费时长等特征，随着公司管理输出购物中心项目落地、主题编辑化与购物街区化概念进一步落实、供应链改革及数字化探索进一步加深，天虹门店消费者到店频率及客单价有望进一步提升，推动公司未来盈利能力稳步上扬。王府井（600859.SH，-17.49%）28 日发表了“关于沈阳赛特奥莱二期项目追加投资的公告”，拟对沈阳赛特奥莱二期项目设计方案做出调整，总投资额变为 6.95 亿元，总建筑面积为 7.89 万平米；短期公司现金流承压，增资后公司的自有优质物业比例将出现提升，沈阳奥莱的经营优势、竞争优势与市场影响力将持续提升，扩大体量以建设购物、餐饮、娱乐为一体的大型奥特莱斯综合项目符合公司的发展

定位。南京新百（600682.SH, -30.79%）5月6日公告公司以现金方式受让南京三胞医疗持有的徐州三胞医疗 20%股权，股权转让价格为 1.5 亿元，随后公司收到上交所两次问询函，涉及实际控制人、关联交易、内部审计、财务信息等多项内容，5月17日公司宣布终止收购。南京新百 2018 年实现营业收入 145.41 亿元，同比下降 24.01%；归属于上市公司股东的净利润-8.86 亿元，同比下降 193.88%；主营业务为商业百货规模急剧下降，2018 年实现销售额 66.78 亿元，同比下降 49.44%。

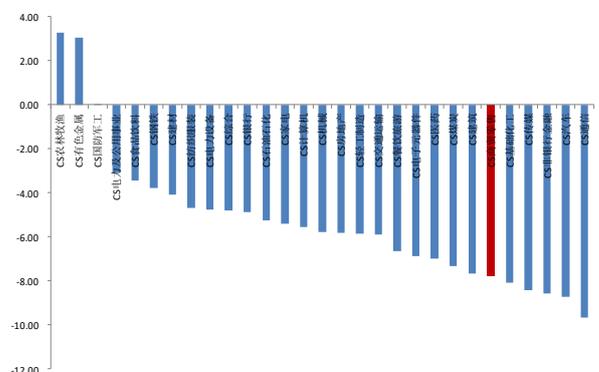
连锁板块中，苏宁易购（002024.SZ, -14.10%）10 日公告其全资子公司江苏苏宁物流与深创投不动产联合发起设立 300 亿物流地产基金，用于投资公司拟建、在建及已建成高标准仓储物流设施，以及并购其他市场主体拟建、在建及已建成的高标准仓储物流设施。我们认为，公司的物流基础设施建设持续完善，通过设立专款专项的物流地产基金，公司可以不断强化仓储建设能力，提升物流服务的运营效率。15 号，苏宁宣布万达百货的 37 家门店将正式更名为苏宁易购广场，并将其打造为智慧零售广场；第一家改造门店将在 5 月底亮相；加上原有的 19 家苏宁易购广场和 16 家苏宁广场，苏宁旗下广场业态已经达到了 72 家。17 日，公司公告张康阳旗下两家公司共同对 Suning Smart Life 增资 3 亿美元用于苏宁小店的业务经营、业务拓展。截止 2019Q1 公司已有苏宁小店和迪亚天天自营门店合计 5098 家，签约储备苏宁小店 1046 家。我们认为，苏宁持续完善全渠道布局，推进线下苏宁小店、苏宁广场等多业态的开设以形成规模化发展；此外苏宁形成了苏宁广场和苏宁易购广场两大城市综合体系，积极融合线下各类型业态门店与线上智慧零售流量入口，充分享受全渠道优势，依托全场景的互联网消费生态，为线下提供更多的智能化产品、服务以及品牌商品的支持。20 日，苏宁新增对外投资，成立了新的全资电子商务公司——易采云。易采云是苏宁云自主研发的一套采购云平台，通过易采云平台的建设，公司构建采购云服务生态圈，实现采购各平台系统的共建、共用和采购资源共享。该平台的设立发展符合公司战略计划，同时通过社会化的运营提升自身仓储物流体系的价值，缓解前期大规模建设投资的运营压力。31 日，公司旗下第 3000 家零售云加盟店落地天津（2019Q1 财报中零售云加盟店 2499 家），公司下沉渠道规模持续扩张，门店不仅通过线下渠道向县镇市场输出家电 3C 等产品，同时搭配线上渠道进行品类的补充，将用户向线上导流，并将 SKU 扩充至苏宁平台上销售的其他产品与服务；未来零售云也将是公司推进智慧零售业态搭建，推行全渠道建设的重要环节。

图 12：沪深指数、CS 商贸零售指数与新零售指数涨跌幅（%）



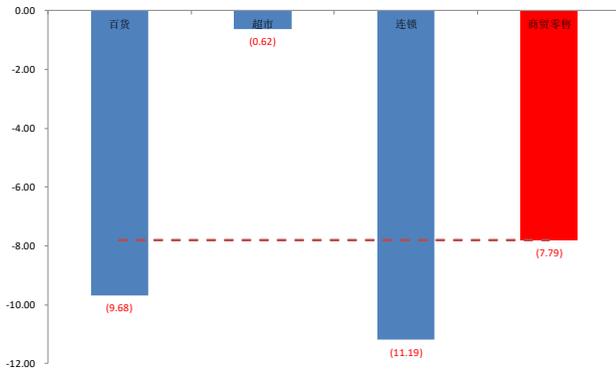
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 13：A 股市场各行业月涨跌幅（%）



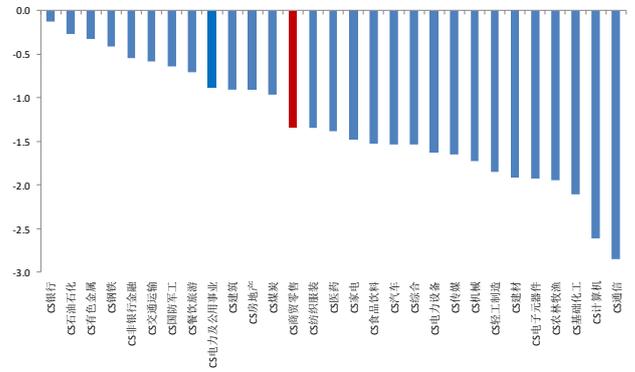
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 14: 商贸零售行业子行业 5 月涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 15: 5 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) 零售行业估值处于较低的历史百分位水平

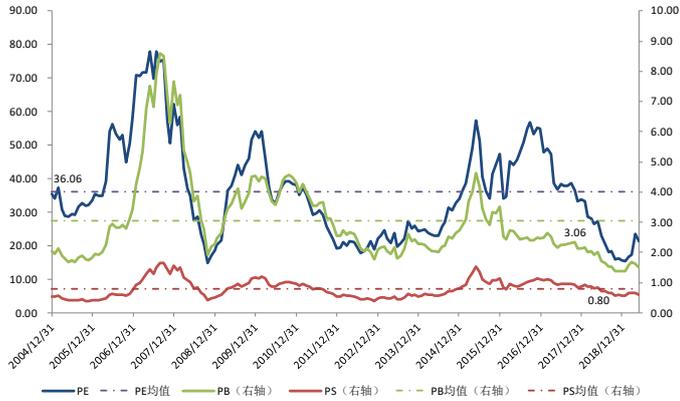
商贸零售行业总体以及 CS 百货、CS 连锁行业表现与其 PS 变化趋势较为契合, 但 PB、PS 和 PE 的近期数值均低于历史均值水平, 属于被市场低估的阶段。CS 超市行业表现与 PS、PE 都呈现出一定的契合, PE 和 PB 低于历史平均水平, 但 PS 略高于历史均值。

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. 05. 31 数据	4167. 3665	1. 4856	0. 6030	21. 3680
	当月数据对应历史百分位	50. 20%	2. 80%	34. 80%	16. 50%
	相对涨跌幅	316. 74%	-27. 43%	10. 85%	-39. 80%
CS 百货	2004. 12. 31 数据	1000. 0000	1. 7739	0. 8368	53. 4326
	2019. 05. 31 数据	3447. 7453	1. 2183	0. 7354	21. 2399
	当月数据对应历史百分位	46. 80%	0. 50%	24. 50%	24. 50%
	相对涨跌幅	244. 77%	-31. 32%	-12. 12%	-60. 25%
CS 超市	2004. 12. 31 数据	1000. 0000	1. 7149	0. 3466	29. 1656
	2019. 05. 31 数据	4207. 3392	2. 4666	0. 7566	39. 8453
	当月数据对应历史百分位	82. 20%	46. 20%	71. 40%	48. 50%
	相对涨跌幅	320. 73%	43. 83%	118. 29%	36. 62%
CS 连锁	2004. 12. 31 数据	1000. 0000	2. 9010	0. 6368	56. 8370
	2019. 05. 31 数据	6958. 6250	1. 4439	0. 6587	20. 1196
	当月数据对应历史百分位	50. 80%	2. 80%	28. 50%	15. 40%
	相对涨跌幅	595. 86%	-50. 23%	3. 44%	-64. 60%

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



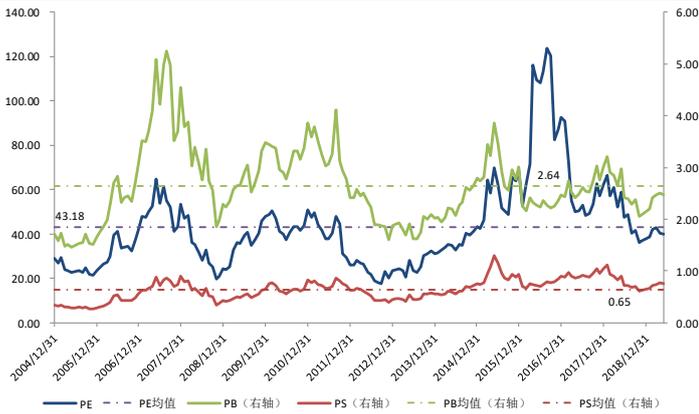
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 17: CS 百货行业指数与估值指标



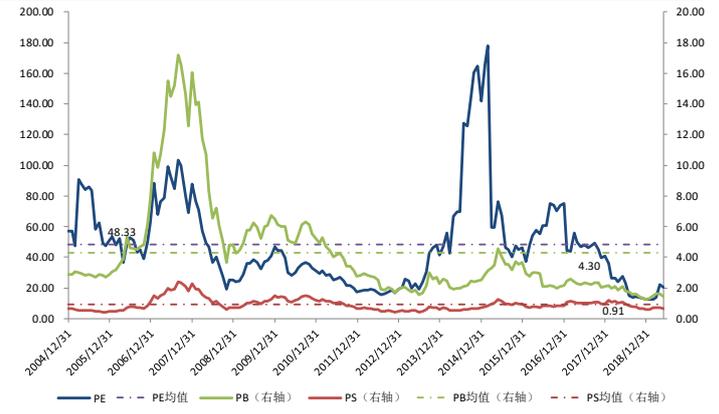
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 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 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) 超市与贸易板块公司涨幅领先，资金主要流入百货与贸易板块企业

三江购物 (601116.SH)、红旗连锁 (002697.SZ)、南极电商 (002127.SZ)、远大控股 (000626.SZ)、江苏舜天 (600287.SH)、兰州民百 (600738.SH)、南宁百货 (600712.SH)、人人乐 (002336.SZ) 资金持续较高净流入 (至少两个月); 家家悦 (603708.SH)、三木集团 (000632.SZ)、永辉超市 (601933.SH)、红旗连锁 (002697.SZ)、上海物贸 (600822.SH) 持续出现涨幅。

南京新百 (600682.SH)、厦门国贸 (600755.SH)、海印股份 (000861.SZ)、新华锦 (600735.SH)、秋林集团 (600891.SH) 资金持续较高净流出 (至少两个月); 我爱我家 (000560.SZ)、宏图高科 (600122.SH)、金洲慈航 (000587.SZ)、秋林集团 (600891.SH) 持续较大跌幅。

表 4：5 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)
600306.SH	商业城	9.51	601116.SH	三江购物	0.5436
603101.SH	汇嘉时代	6.64	002697.SZ	红旗连锁	0.3929
603708.SH	家家悦	4.46	600898.SH	国美通讯	0.3107
603031.SH	安德利	3.92	600778.SH	*ST 友好	0.2941
601828.SH	美凯龙	1.94	000560.SZ	我爱我家	0.2836
000632.SZ	三木集团	1.59	002127.SZ	南极电商	0.2336
600857.SH	宁波中百	1.51	000626.SZ	远大控股	0.2243
600120.SH	浙江东方	1.39	603708.SH	家家悦	0.2044
601010.SH	文峰股份	1.36	600287.SH	江苏舜天	0.1751
603214.SH	爱婴室	0.55	600822.SH	上海物贸	0.1518

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。	39.87	4.46	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独立超市、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。	18.47	-11.49	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。	12.56	-10.14	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。	10.05	-14.10	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. 五月份核心组合公司经营情况跟踪

(一) 家家悦 (603708. SH)

本月无与经营密切相关的公告发布。

(二) 天虹股份 (002419. SZ)

股票购买	公司计划实施第二期市场化股票增持计划, 截至 2019 年 4 月 30 日, 本计划已通过二级市场累计购买公司股票 686.43 万股、占公司总股本的 0.57%, 交易金额 9278.96 万元, 交易均价 13.52 元。
------	--

(三) 周大生 (002867. SZ)

新增门店	公司于济南市新开自营专卖门店一家, 该门店面积为 152.95 平方米, 总投资额达 470 万元。
------	--

(四) 苏宁易购 (002024. SZ)

回购股份	截至 2019 年 4 月 30 日, 公司累计回购股份数量 4167.10 万股, 占公司总股本的 0.45%, 最高成交价为 14.60 元/股, 最低成交价为 10.35 元/股, 支付的总金额为 5.42 亿元 (不含交易费用)。
设立基金	公司全资子公司江苏苏宁物流与深创投不动产联合发起设立物流地产基金, 用于投资公司拟建、在建及已建成高标准仓储物流设施, 以及并购其他市场主体拟建、在建及已建成的高标准仓储物流设施, 物流地产基金目标总规模为人民币 300 亿元。通过基金投资运作仓储物流设施, 公司将获得充沛的资金用于支持仓储物流

	建设，不断提升公司物流能力。
投资增资	为保持苏宁小店业务的稳定发展，推动苏宁小店未来战略的实现，经 Suning Smart Life 股东协商予以提高资本金投入，Suning Smart Life 将再新增发行股份 45,000 万股普通股，股东 Great Matrix、苏宁国际以及 Great Momentum 按其持股比例予以认购，其中苏宁国际认购 1.575 亿股普通股，出资 1.575 亿美元；Great Matrix、Great Momentum 分别认购 2.475 亿股普通股、4500 万股普通股，分别出资 2.475 亿美元、4500 万美元。

四. 六月份配置建议

六月初迎来儿童节与端午假期，预计“假日消费”仍将助力零售销售额企稳向好；此外月中的父亲节也会对周末的线下消费产生积极影响。因此主线投资方面，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主要渠道，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。

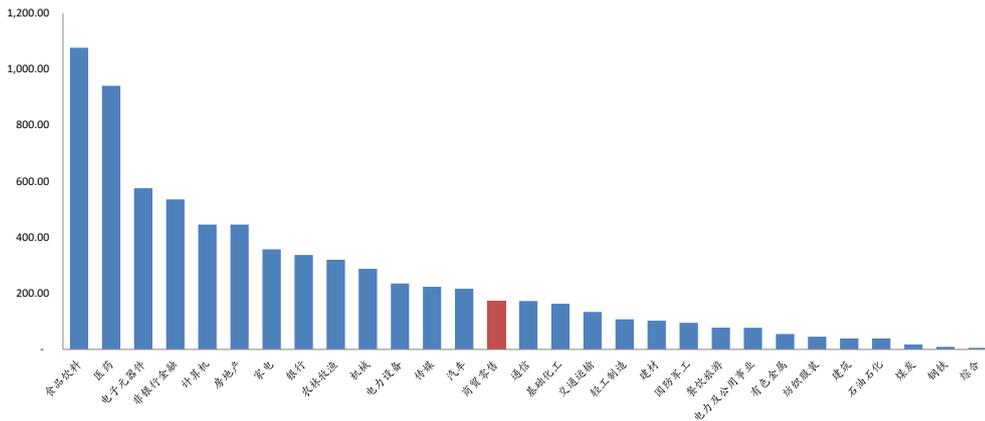
五. 风险提示

中美贸易战升级的风险；消费者信心不足的风险；行业竞争加剧的风险。

附录：2019Q1 基金持仓情况

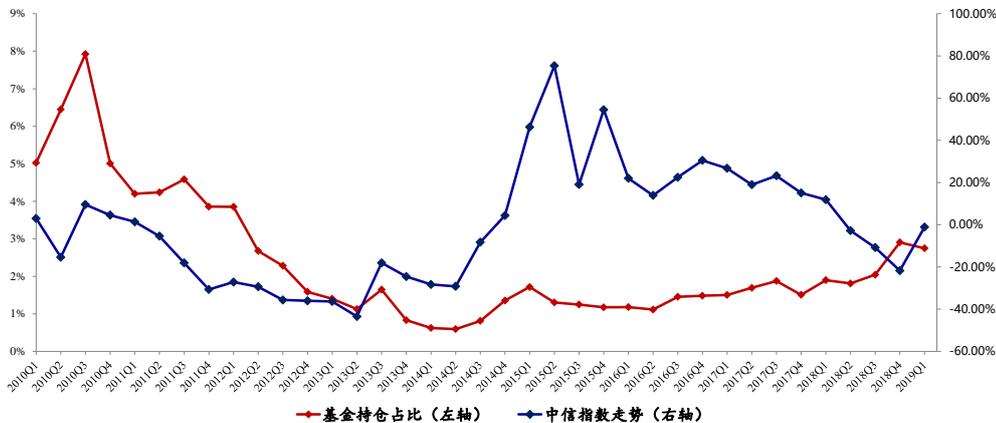
1. 零售行业基金持仓及相对行业配置比例

图 21：2019Q1 全市场基金持仓情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 22：基金持仓商贸零售占比与 CS 商贸零售指数走势对比



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

2. 零售行业重仓股中公司持仓情况

在基金 2019Q1 的前 15 名重仓股中，永辉超市（601933.SH）稳居榜首，但较 2018Q4 持仓基金数减少 22 家；核心关注公司中仅有苏宁易购（002024.SZ）出现了持股基金数量的减少，由 2018Q4 的 41 家降低至 2019Q1 的 36 家，天虹股份（002419.SZ）、家家悦（603708.SH）和周大生（002867.SZ）都出现了不同程度的提升，最新持有基金数量分别为 35/29/16 家。四家核心关注公司在本季度都出现了持股市值的上升。

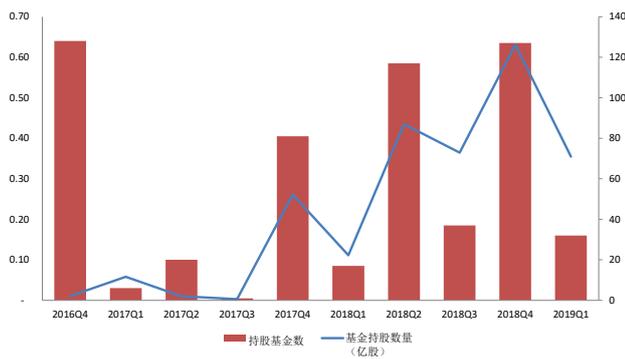
表 6: 2019 年一季度零售行业重仓持股情况

代码	股票名称	持股基金数	持股基金数较 2018Q4 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	70	-22	86,579.49	9,673.30	10.87	748,046.81
002127.SZ	南极电商	62	9	41,205.60	2,072.59	22.02	471,423.86
002024.SZ	苏宁易购	36	-5	9,909.27	-2,360.26	1.70	124,361.32
002419.SZ	天虹股份	35	11	7,968.21	2,364.36	6.64	116,335.88
603708.SH	家家悦	29	3	2,901.81	-547.08	18.49	71,471.46
600859.SH	王府井	26	18	1,079.55	786.13	2.74	20,349.59
600729.SH	重庆百货	23	14	897.24	183.66	2.21	33,359.22
002867.SZ	周大生	16	4	2,168.25	431.22	13.30	76,040.60
600612.SH	老凤祥	14	-31	987.14	-662.39	3.11	43,828.96
002640.SZ	跨境通	8	-23	3,624.73	-1,826.12	3.55	41,466.95
601828.SH	美凯龙	7	3	1,220.71	1,175.52	3.08	15,966.84
000501.SZ	鄂武商 A	5	3	630.77	-136.67	0.93	7,575.53
600861.SH	北京城乡	4	-6	409.27	-1,230.38	1.29	3,351.93
002697.SZ	红旗连锁	2	-3	134.50	-626.26	0.14	769.34
600655.SH	豫园股份	2	-5	44.18	-135.51	0.03	422.84

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

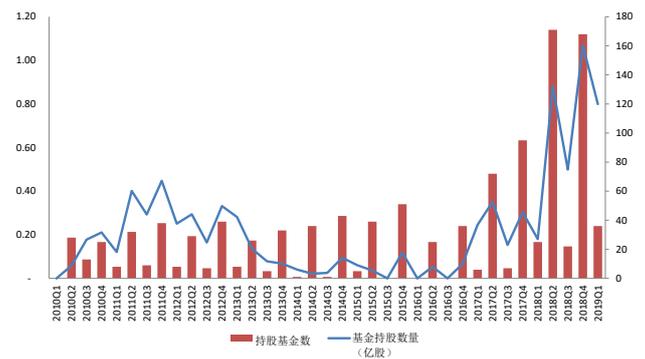
3. 重点关注个股基金重仓股持仓情况

图 23: 家家悦



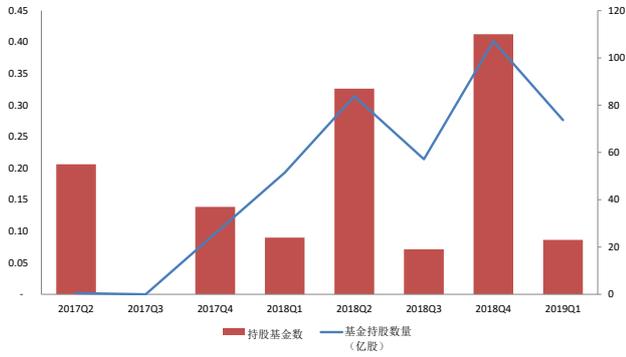
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 24: 天虹股份



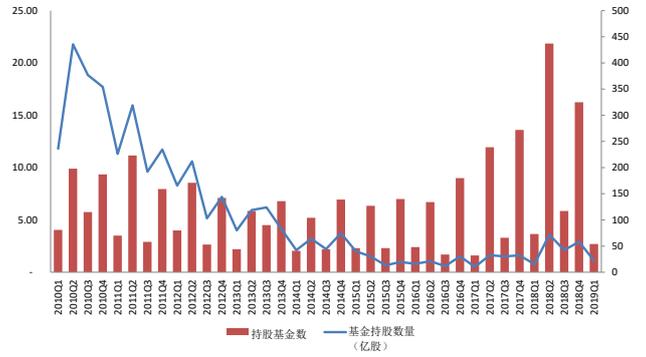
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 25: 周大生



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 26: 苏宁易购



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: 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 5 月涨跌幅 (%)	10
图 15: 5 月各行业资金流向占比 (%)	10
图 16: CS 商贸零售行业指数与估值指标	11
图 17: CS 百货行业指数与估值指标	11
图 18: CS 超市行业指数与估值指标	11
图 19: CS 连锁行业指数与估值指标	11
图 20: 核心组合累计收益率变动	13
图 21: 2019Q1 全市场基金持仓情况 (单位: 亿元)	15
图 22: 基金持仓商贸零售占比与 CS 商贸零售指数走势对比	15
图 23: 家家悦	16
图 24: 天虹股份	16
图 25: 周大生	17
图 26: 苏宁易购	17

表格目录

表 1: 2019 年 4 月份社会消费品零售总额主要数据	3
表 2: 2019 年 4 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: 5 月份个股涨幅前十名及资金净流入前十名	12
表 5: 核心关注组合	12
表 6: 2019 年一季度零售行业重仓持股情况	16

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