

暑期消费淡季将至，维持推荐核心组合

零售行业

推荐 维持评级

核心看点：

1. 5月社消同比增速回暖提升至8.6%，假期消费持续发力

2019年1-5月全年社会消费品零售总额为16.13万亿元，实现累计增长8.1%，行业整体依旧处于弱复苏阶段；节假日与电商促销消费情况证明零售市场增速表现稳定，表现与二季度社消零售增速的趋势基本一致。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；社消增速的惯性滑落区域将在二季度继续延长。

2. 零售行业指数上涨2.41%，行业估值指标仍处于较低的历史百分位点

6月份商贸零售指数上涨2.41%，跑输上证综指（2.51%）与深证成指（2.63%）。新零售指数上涨1.48%，跑输商贸零售指数。商贸零售各子行业中，连锁与超市板块领涨表现优于行业水平。关注核心组合本月上涨7.02%，年初至今累计上升28.68%。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4.50%/36.30%/18.10%。

3. 七月投资建议：维持建议全渠道配置

七月份缺少刺激消费的节假日，消费者中仅有学生群体迎来暑假；行业整体开始步入7-8月份的夏季消费淡季。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6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%	7.73	50.69	35.51	40.16
002419.SZ	天虹股份	25%	3.40	22.51	27.38	56.18
002867.SZ	周大生	25%	9.94	23.74	0.26	19.92
002024.SZ	苏宁易购	25%	7.01	17.76	10.72	31.64

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

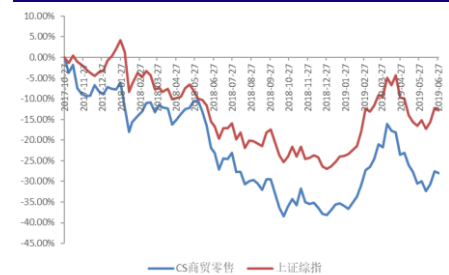
特此鸣谢：

甄唯莹

✉：zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

行业数据

时间 2019.7.2



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

《行业月报_6月中美贸易不确定性犹在，推荐超配必选消费 20180603》

《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: 5月社消同比增速回暖提升至8.6%, 假期消费持续发力	3
(二) 必选消费: 5月CPI同比上涨2.7%, 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: 可选品类销售额增速较上月出现明显回暖提升, 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6月上涨2.41%, 子行业中连锁与超市领涨	8
(二) 零售行业估值处于较低的历史百分位水平	9
(三) 超市与贸易板块公司涨幅领先, 百货、连锁与贸易板块企业集中出现资金净流出	11
(四) 核心关注组合表现较好	12
三. 六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)	14
四. 七月份配置建议	14
五. 风险提示	15

一. 行业情况

(一) 行业总体情况：5月社消同比增速回暖提升至8.6%，假期消费持续发力

2019年1-5月社会消费品零售总额为16.13万亿元，实现累计增长8.1%；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类累计增速分别为10.5%和14.5%，实现较高速增长，符合预期，弱周期的优势显现。2019年1-5月，实物商品网上零售额为3.04万亿元，累计增长21.7%，占社会消费品零售总额的比重为18.85%，比上年同期上升1.31个百分点。前五个月必选消费品类表现符合预期，弱周期的优势显现；与去年同期相比，“五一小长假”由四月底错位推迟至五月初，月初的假期消费推升5月消费零售额上涨。此外，销售额体量占比较高的汽车类商品（占比限额以上29%）5月同比上升2.1%，系去年同期开始同比负增长后首次由负转正，7月1日的汽车购置税调整，以及国五国六转换期的稳步推行有望提振6月份的汽车销售情况。纵观过去一年单月的社消增速表现，尽管出现波动但最终会回归趋于短期均值水平，因此对于社消增速的波动不宜过分悲观，消费市场规模仍在持续扩张。

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与端午两个小长假，总体来看，“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。同时6月迎来电商平台618年中大促活动，线上消费表现较去年同期也出现提升。节假日与电商促销消费情况证明零售市场增速表现稳定，其表现与二季度社消零售增速的趋势基本一致；我们相信社消增速的惯性滑落区域将在二季度继续延长。

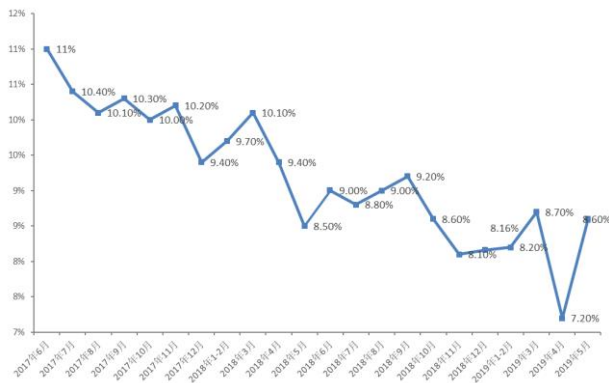
表 1：2019 年 5 月份社会消费品零售总额主要数据

指 标	5 月		1-5 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	32955.7	8.6	161331.6	8.1
其中：限额以上单位消费品零售额	11693.8	5.1	57924.0	3.9
其中：实物商品网上零售额	6481.8		30414.5	21.7
按经营地分				
城镇	28303.9	8.5	137964.7	8.0
乡村	4651.8	9.0	23366.9	8.9
按消费类型分				
餐饮收入	3631.3	9.4	17556.2	9.3
其中：限额以上单位餐饮收入	754.8	7.1	3701.9	7.1
商品零售	29324.4	8.5	143775.4	8.0
其中：限额以上单位商品零售	10939.0	5.0	54222.2	3.6
粮油、食品类	1093.4	11.4	5764.1	10.5
饮料类	166.9	12.7	804.1	10.1
烟酒类	272.3	6.6	1596.9	5.6

服装鞋帽、针纺织品类	1044.1	4.1	5458.9	2.6
化妆品类	233.9	16.7	1195.0	11.3
金银珠宝类	220.1	4.7	1135.9	2.7
日用品类	449.2	11.4	2298.0	14.5
家用电器和音像器材类	729.3	5.8	3448.2	6.4
文化办公用品类	230.8	3.1	1163.2	3.6
家具类	151.5	6.1	711.8	5.1
通讯器材类	334.0	6.7	1761.5	7.8
汽车类	3222.8	2.1	15422.8	-2.0

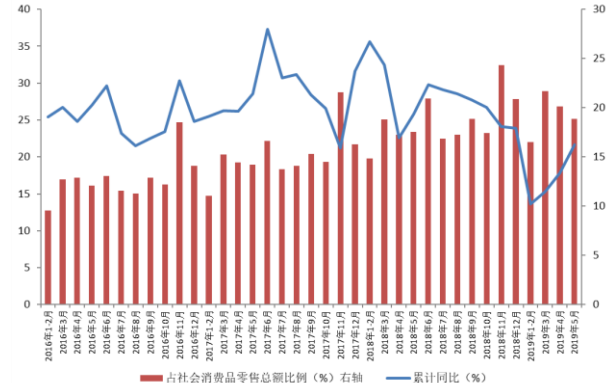
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

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：5月CPI同比上涨2.7%，二季度超市营收同比有望延续一季度增长态势

5月CPI上涨2.7%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。其中，食品价格上涨7.7%，影响CPI上涨约1.48个百分点；在食品中，鲜果价格处于历史高位，同比上涨26.7%，涨幅比上月扩大14.8个百分点，影响CPI上涨约0.48个百分点；猪肉价格上涨18.2%，涨幅比上月扩大3.8个百分点，影响CPI上涨约0.38个百分点；鲜菜价格上涨13.3%，涨幅比上月回落4.1个百分点，影响CPI上涨约0.31个百分点；鸡蛋和禽肉价格分别上涨8.7%和6.4%，涨幅比上月分别扩大6.1和1.4个百分点，两项合计影响CPI上涨约0.12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，5-6月份节假日增多同时伴随学期期末临近，文化教育及娱乐价格同比上涨2.6%。

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。2019年6月21日，商务部在全国品牌连锁便利店发展工作会议上提出将全面部署推动便利店品牌化连锁化发展工作，根据会议内容指导，未来便利店会趋向于品牌化、连锁化、智能化的发展，行业在门店布局、增加品牌连锁便

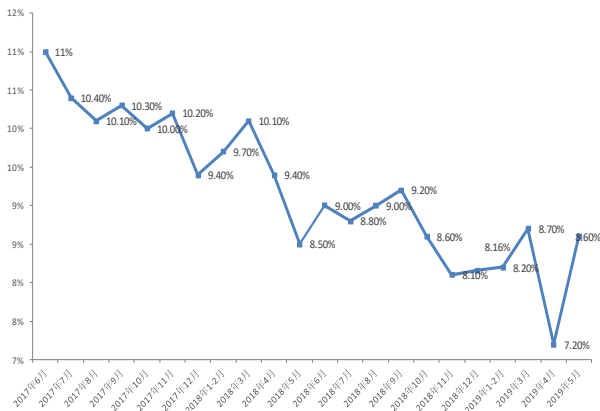
利店数量、提高商品和服务供给水平等方面都有望做出提升改善。

表 2：2019 年 5 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	5月同比涨跌幅
居民消费价格	0.0	2.7	2.2
其中：城市	0.0	2.7	2.2
农村	0.1	2.8	2.2
其中：食品	0.2	7.7	4.0
非食品	0.0	1.6	1.7
其中：消费品	0.1	3.2	2.2
服务	-0.1	1.9	2.1
其中：不包括食品和能源	0.0	1.6	1.8
其中：不包括鲜菜和鲜果	0.1	2.0	1.8
按类别划分			
一、食品烟酒	0.1	5.8	3.4
粮 食	0.0	0.5	0.5
食 用 油	0.0	0.0	-0.2
鲜 菜	-7.9	13.3	10.0
畜 肉 类	-0.2	12.5	5.1
其中：猪 肉	-0.3	18.2	5.2
牛 肉	0.1	6.8	7.0
羊 肉	-0.1	9.3	10.3
水 产 品	-0.1	-0.4	-1.3
蛋 类	6.4	8.7	1.1
奶 类	-0.2	1.4	2.2
鲜 果	10.1	26.7	11.3
烟 草	0.0	0.5	0.4
酒 类	0.1	1.4	1.7
二、衣着	0.1	1.7	1.8
服 装	0.2	2.0	2.0
衣着加工服务费	0.2	4.4	4.3
鞋 类	0.0	1.0	1.1
三、居住	0.0	1.8	2.0
租赁房房租	0.0	2.1	2.4
水电燃料	-0.1	1.5	1.4
四、生活用品及服务	0.1	1.0	1.2
家用器具	-0.1	-0.4	-0.1
家庭服务	0.1	4.9	5.5

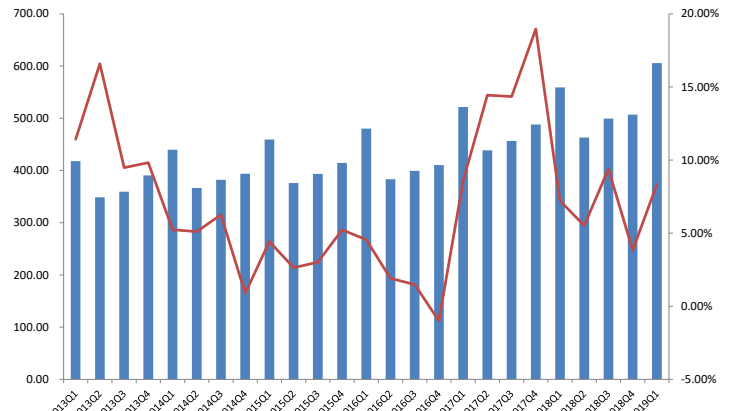
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 3：居民消费价格指数（CPI）当月同比



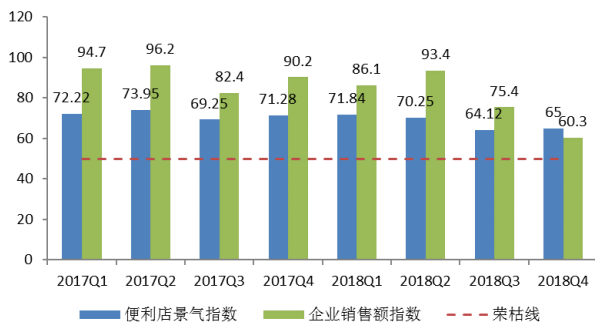
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

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：可选品类销售额增速较上月出现明显回暖提升，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 5 月销售额同比增长 16.70%，排除 4 月份同比增速出现滑落的情形，2019 年以来化妆品行业持续出现加速扩张趋势。黄金珠宝 5 月销售额同比上涨 4.7%，较 4 月的负增长同样出现了单月增速的提升，水平回升至年初至 3 月的均值状态；服装鞋帽 5 月当月零售额同比上升 5.0%，同样较上个月的负增长大幅提升 6.1 个百分点，但与去年及今年一季度水平相比仍较为落后。

从渠道来看，2018 全年购物中心综合指数为 64.5，同比下降 4.0，高出荣枯线 14.5；端午小长假期间购物中心业态表现向好，北京市西单商圈、王府井商圈消费人次同比增长分别为 19.6%和 10.8%；其中，西单商圈支付金额同比增长 85.7%；上海市南京西路、南京东路、陆家嘴等老牌商圈销售额收入领先；南京市监测的 15 家百货类商场总销售额为 4.17 亿元，同比增长 7.29%。购物中心聚客能力相对更强，客流量的提升推动销售额增速跑赢整体零售餐饮企业的表现。体验式门店丰富了消费者的购物场景，不仅可以吸引消费者到店以增加到店频次与客流量，同时可以拉长顾客的驻店时间，把握潜在的多样化消费需求，全方面推动销售额的稳步

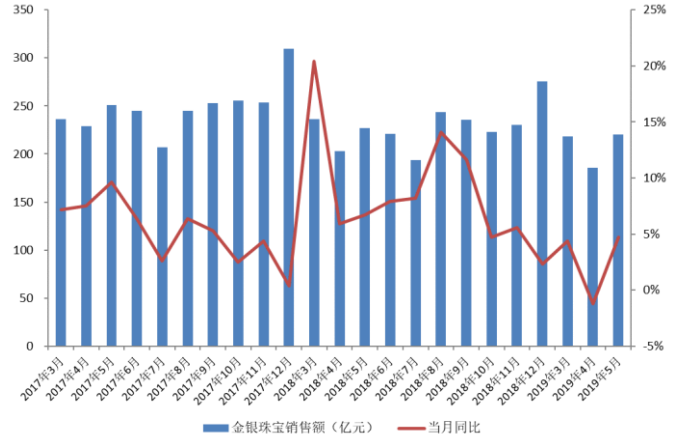
提升。百货业态 2019Q1 总体营业收入收窄至 897.11 亿元，当季同比由 2018Q4 的 1.03% 下降至 -7.55%。连锁行业营收增速自 2017 年年末便呈现出下滑趋势，2019Q1 营收增速滑落至 2.43%。

图 6: 化妆品销售额 (亿元) 及当月同比 (%)



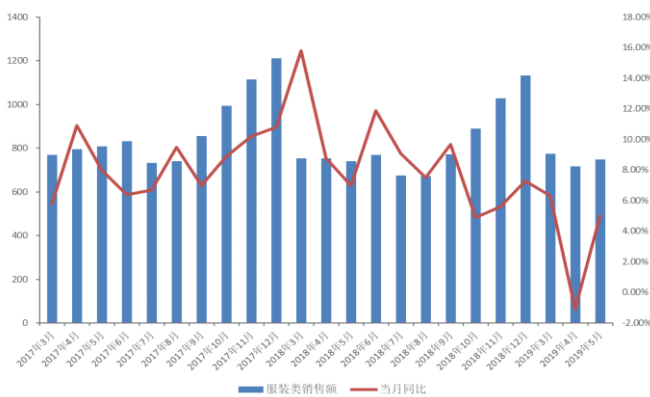
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 7: 金银珠宝销售额 (亿元) 及当月同比 (%)



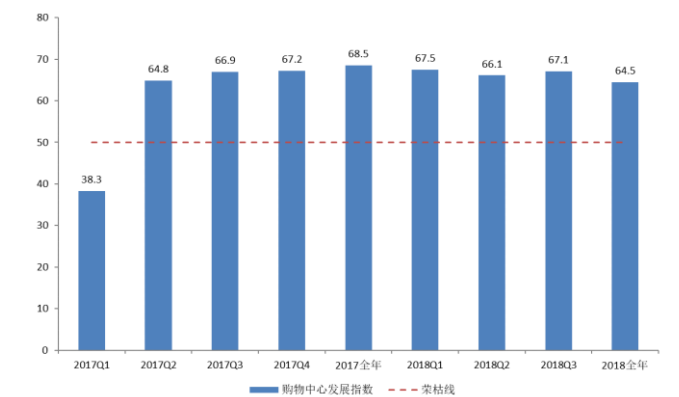
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 8: 服装销售额 (亿元) 及当月同比 (%)



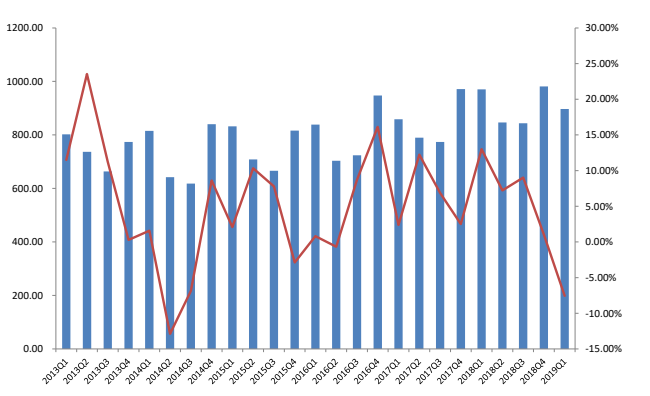
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 9: 购物中心发展指数



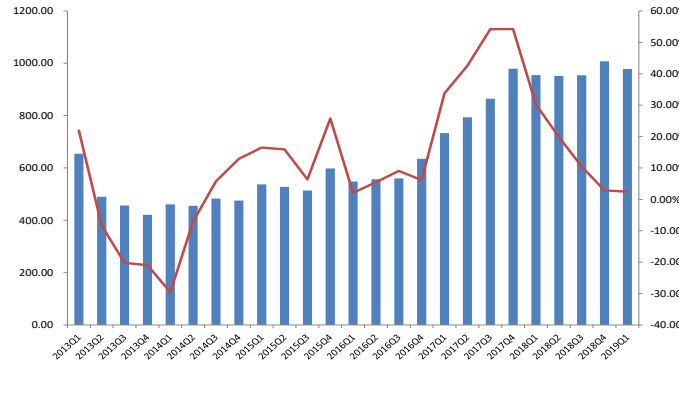
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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 6 月上涨 2.41%，子行业中连锁与超市领涨

6 月份商贸零售指数上涨 2.41%，跑输上证综指（2.51%）与深证成指（2.63%）。新零售指数上涨 1.48%，跑输商贸零售指数。商贸零售各子行业中，连锁板块（5.18%）走势领先，超市板块（4.37%）表现其次，百货板块（0.44%）涨幅远不及商贸零售行业整体水平。

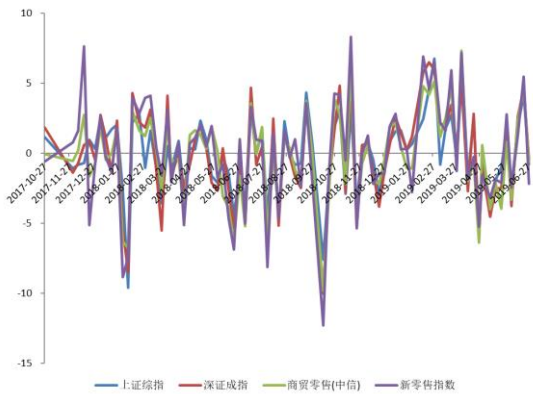
连锁板块中，苏宁易购（002024.SZ, 7.01%）618 大促期间销售额出现大幅增长，公司统计数据显示从 6 月 1 日到 18 日晚 6 点，苏宁全渠道订单量同比增长 133%；其中家电订单量同比增长 83%，大快消订单量同比增长 245%。6 月 7 日至 18 日，37 家苏宁易购 PLAZA 围绕端午节、父亲节、年中庆三大节点累计销售额 7.5 亿、客流量超 1700 万、新增会员近 8 万人。6 月 19 日，苏宁投资收购的日本最大规模的综合免税企业 LAOX（乐购仕）公告，拟向苏宁电器集团全资子公司 GRANDA GALAXY、中文产业株式会社全资子公司 GLOBAL WORKER 定向增发募资 100.93 亿日元（约人民币 6.42 亿元），主要用于面向中国的贸易和全球电商业务的扩大所需的营运资金；未来 LAOX 将进一步加强与公司在海外购业务、商品采购、市场推广及物流服务等方面建立紧密的合作，提高苏宁易购平台对品质消费者群体的吸引力，促进苏宁易购的发展，扩大公司国际影响力。23 日苏宁宣布苏宁国际向家乐福集团以现金 48 亿元人民币等值欧元收购家乐福中国 80% 股份，截止 2018 年家乐福中国所有者权益约为 -19.27 亿元，营收 299.58 亿元，净亏损 5.78 亿元；截至 2019 年 3 月，家乐福中国拥有 210 家大型综合超市、24 家便利店以及 6 大仓储中心，店面总建筑面积超过 400 万平方米；公司公告将保留家乐福的现有架构，但将对门店进行全面的数字化改造。我们认为此次收购丰富了苏宁的线下消费场景，在原有消费生态中完善补充了超市业态，同时数字化的改造符合公司线上线下融合发展的全渠道定位；结合 618 中的数据来看，苏宁目前在大快消品类中的扩展运营卓有成效，未来对于必选消费品渠道的探索也将进一步提升公司的竞争力。28 日公司公告确认剥离旗下子公司苏宁小店，苏宁小店不再纳入苏宁易购的合并报表范围，公司仅以持股 35% 的方式参与控股享受利润分成，预计本次交易将提振公司 2019 年的净利润（公告称可提升 34.28 亿元）。此外 28 号公司同时公告拟将改造店项目全部节余募集资金 9.78 亿元以及租赁店项目部分募集资金 20 亿元用于投入公司“新增区域配送中心建设项目”，公司的改造店和租赁店项目旨在有效升级并扩张公司实体门店网络，增强公司在互联网+竞争环境下的竞争力，实现公司线上线下融合，进一步提升公司盈利能力；现已高效节约按计划完成，未来募集资金用于物流基础设施建设，提升公司物流业务的发展能力，为公司零售业务提供基础设施支撑，逐步改善消费者购物体验。

超市板块中，6 月 13 日家家悦（603708.SH, 7.73%）公开发行 A 股可转债申请获受理，此外公告显示，公司的募集资金金额从 10 亿元下调至 8.5 亿元，不再实施“回购股份”项目；连锁超市改造、威海物流改扩建、烟台临港综合物流园项目以及补充流动资金的需求维持不变；公司的门店改造以及物流供应链建设和改善都将在后期支持公司超市及大卖场业态的不断发展，带来同店和运营效率的提升，此外资金募集在短期和中后期都有望改善公司的现金流情况。鉴于苏宁收购家乐福，永辉超市（601933.SH, 5.27%）25 日公告终止对家乐福的投资，原计划使用的投资资金未来将用于加快公司在全国门店的战略布局，持续提升公司的综合竞争力

百货板块中，天虹股份（002419.SZ, 3.40%）本月公告投入 7.60 亿元新增一个位于南昌的租赁项目，用于开设购物中心，另有相关的装修和设备花费约 4420 万元，公司短期内成本

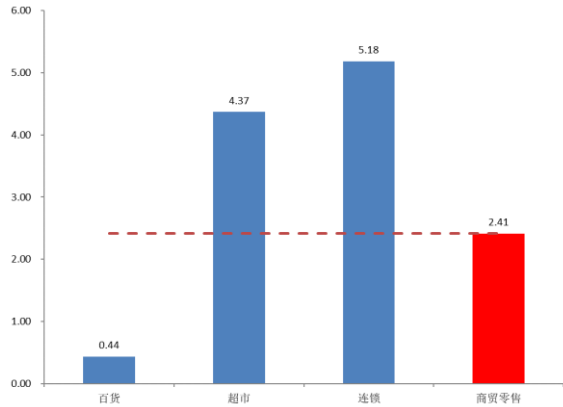
上升且摊销负担随之加重，但未来门店扩张的营收和利润可期；项目扩张有利于公司扩展连锁门店网络，扩大影响力和提升行业地位。重庆百货（600729.SH，5.91%）因母公司重庆商社进行混合所有制改革，引入天津物美与步步高（002251.SZ）零售分别取得商社集团 45%和 10% 的股权导致商社集团层面股东结构发生重大变化而触发的要约收购义务，要约收购不以终止重庆百货上市为目的；此次要约收购将利于物美与步步高在西南地区的布局，多方可在物流供应链、数字化场景构建、用户会员等层面协同发展。

图 12：沪深指数、CS 商贸零售指数与新零售指数涨跌幅（%）



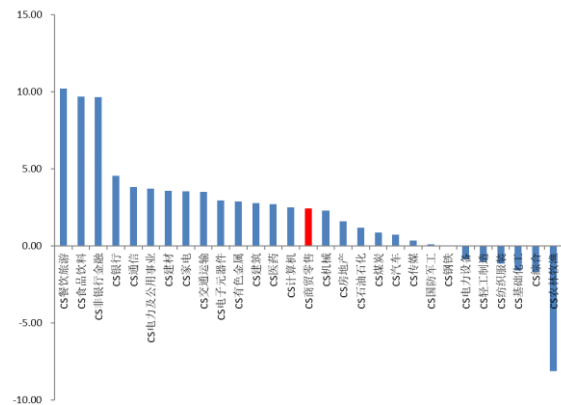
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 14：商贸零售行业子行业 6 月涨跌幅（%）



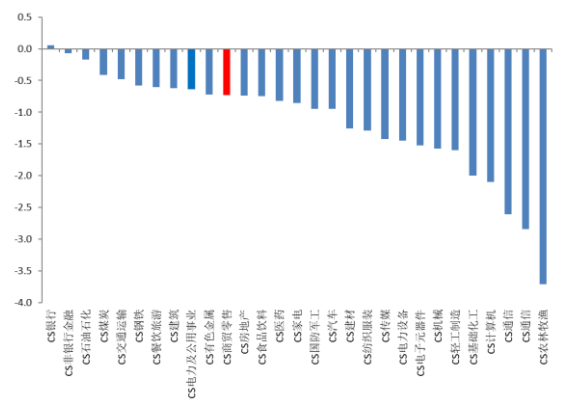
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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 15：6 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

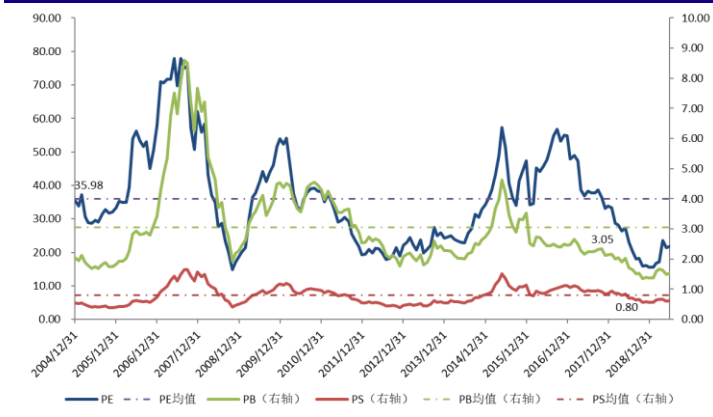
商贸零售行业总体以及 CS 百货、CS 连锁行业表现与其 PS 变化趋势较为契合，但 PB、PS 和 PE 的近期数值均低于历史均值水平，属于被市场低估的阶段。CS 超市行业表现与 PS、PE 都呈现出一定的契合，PE 和 PB 低于历史平均水平，但 PS 略高于历史均值。

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
	2019.06.30 数据	4282.5190	1.5309	0.6151	21.7985
	当月数据对应历史百分位	52.20%	4.50%	36.30%	18.10%
	相对涨跌幅	328.25%	-25.21%	13.07%	-38.59%
CS 百货	2004.12.31 数据	1000.0000	1.7739	0.8368	53.4326
	2019.06.30 数据	3468.8885	1.2247	0.7348	21.2333
	当月数据对应历史百分位	48.20%	1.10%	24.40%	24.40%
	相对涨跌幅	246.89%	-30.96%	-12.19%	-60.26%
CS 超市	2004.12.31 数据	1000.0000	1.7149	0.3466	29.1656
	2019.06.30 数据	4406.5453	2.6181	0.7854	41.3613
	当月数据对应历史百分位	89.20%	54.50%	75.50%	55.60%
	相对涨跌幅	340.65%	52.67%	126.60%	41.82%
CS 连锁	2004.12.31 数据	1000.0000	2.9010	0.6368	56.8370
	2019.06.30 数据	7354.3613	1.5240	0.6864	20.9665
	当月数据对应历史百分位	56.20%	3.90%	34.00%	16.40%
	相对涨跌幅	635.44%	-47.47%	7.79%	-63.11%

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



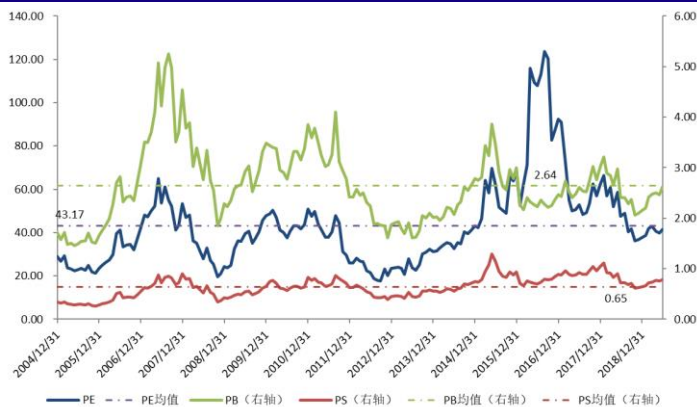
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 17: CS 百货行业指数与估值指标



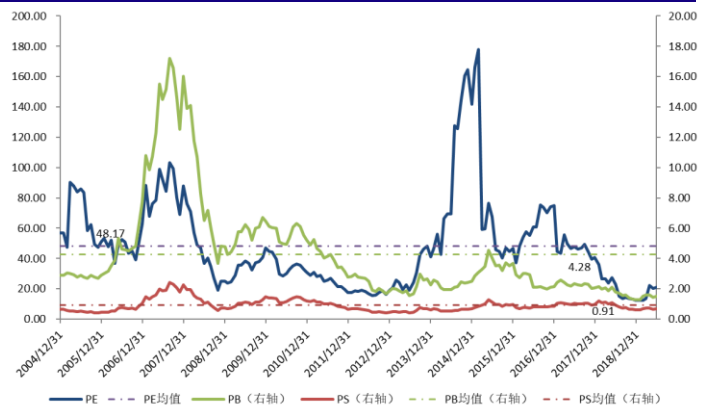
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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，百货、连锁与贸易板块企业集中出现资金净流出

红旗连锁 (002697.SZ)、上海物贸 (600822.SH) 资金持续较高净流入 (至少两个月); 家家悦 (603708.SH)、红旗连锁 (002697.SZ)、三木集团 (000632.SZ)、海印股份 (000861.SZ) 持续出现涨幅。

轻纺城 (600790.SH)、美凯龙 (601828.SH)、海印股份 (000861.SZ)、新华锦 (600735.SH)、苏宁易购 (002024.SZ)、南京新百 (600682.SH) 资金持续较高净流出 (至少两个月); 人人乐 (002336.SZ)、中央商场 (600280.SH) 持续较大跌幅。

表 4: 6 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)
000587.SZ	金洲慈航	21.13	600822.SH	上海物贸	0.7709
601116.SH	三江购物	13.99	600612.SH	老凤祥	0.3840
002721.SZ	金一文化	11.47	002697.SZ	红旗连锁	0.2903
600861.SH	北京城乡	11.40	601116.SH	三江购物	0.2875
002731.SZ	萃华珠宝	10.56	600086.SH	东方金钰	0.2792
000632.SZ	三木集团	10.16	000587.SZ	金洲慈航	0.2428
000861.SZ	海印股份	10.11	600122.SH	宏图高科	0.1465
002574.SZ	明牌珠宝	10.04	603708.SH	家家悦	0.1337
002867.SZ	周大生	9.94	002345.SZ	潮宏基	0.1310
600086.SH	东方金钰	8.37	600826.SH	兰生股份	0.0906

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

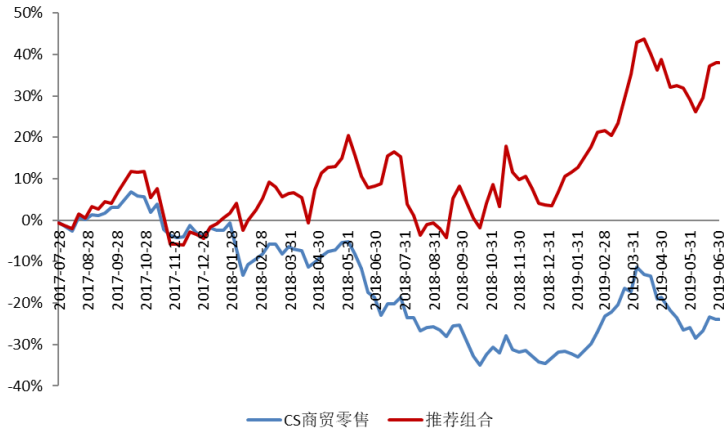
(四) 核心关注组合表现较好

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。	50.69	7.73	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。	22.51	3.40	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。	23.74	9.94	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。	17.76	7.01	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. 六月份核心组合公司经营情况跟踪

(一) 家家悦 (603708.SH)

发行可转债	公司拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过 8.5 亿元 (含本数), 具体募集资金数额由公司股东大会授权董事会在上述额度范围内确定。每张面值为 100 元。
权益分派	2018 年 A 股每股现金红利 0.56 元, 每股转增股份 0.3 股。
变更新零售创新基金普通合伙人	新零售创新基金目标规模为人民币 5 亿元, 由珺诚投资作为基金普通合伙人及管理人, 公司拟作为有限合伙人认缴出资人民币 2 亿元, 并由珺诚投资负责募集剩余资金。现根据相关监管部门对私募基金监管的最新要求, 以及新零售创新基金自身发展的需要, 各投资人拟将新零售创新基金的普通合伙人及管理人由珺诚投资更换为上海弘章投资管理有限公司。

(二) 天虹股份 (002419.SZ)

租赁项目	公司下属子公司南昌市天虹商场有限公司向南昌华茂置业有限公司租赁位于江西省南昌市红谷滩新区丰和中大道 818 号华茂国际广场地下三层至地上四层物业, 用于开设商场。该项目租赁面积约 7.7 万平方米, 租赁期限 20 年, 交易总金额约 7.60 亿元 (含租金、设备使用费及停车场使用费)。此外, 公司对于该项目装修、设备购置等投资约 4420 万元。
续租项目	公司下属子公司南昌市天虹商场有限公司继续租赁江西省南昌市百脑汇科技大厦物业, 用于经营南昌中山天虹。该续租项目面积约 5.44 万平方米, 租赁期限 20 年, 交易总金额约 16.02 亿元 (含租金等)。此外, 续租后, 公司对南昌中山天虹进行装修改造及设备更新等投资约 4984 万元。

(三) 周大生 (002867.SZ)

回购注销部分首次授予	因 1 名激励对象已离职, 不再符合激励条件, 公司将其持有的已获授但尚未解除限售的 15000 股限制性股票进行回购注销。因 13 名激励对象 2018 年度所在组织业绩考核或个人绩效考核结果未达到 90 分, 不满足当
------------	---

的限制性股票	期限制性股票全部解除限售的条件，公司将对上述 13 名激励对象本次未能解除限售的 17875 股限制性股票进行回购注销。
第一期限制性股票激励计划首次授予权益的第一次解除限售	本次符合解除限售的激励对象共 176 名，可解除限售的限制性股票数量为 186.08 万股，占目前公司总股本比例为 0.38%。
新开店面	5 月 31 日在周大生新开济南银座商城专柜，投资 200 万元，主营商品类别为素金、镶嵌。

(四) 苏宁易购 (002024.SZ)

回购股份	截至 5 月末公司累计回购股份数量 5700.57 万股，占公司总股本的 0.61%，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 7.17 亿元（不含交易费用）。
权益分派	2018 年 A 股每股现金红利 1.2 元。
境外子公司 LAOX 引入战略投资者	为支持业务发展需要，公司下属子公司 LAOX 计划实施定向增发募集资金，向苏宁电器集团全资子公司 GRANDA GALAXY LIMITED、中文产业株式会社全资子公司 GLOBAL WORKER 派遣株式会社定向发行股份及新股预约权，本次交易完成后，LAOX 募集总额为 100.93 亿日元（约合人民币 6.42 亿元）
战略并购	6 月 22 日，苏宁易购与家乐福集团签订《股份购买协议》，苏宁国际向转让方以现金 48 亿元人民币等值欧元收购家乐福中国 80% 股份。
确认子公司股权转让损益	南京云致享已完成对苏宁小店的 100% 股权的受让，苏宁小店不再纳入公司的合并报表范围，经公司财务部门初步测算，预计本次交易将增加公司 2019 年度净利润约 34.28 亿元，财务影响的具体情况最终将以公司经审计的财务报告为准。
变更部分募集资金用途	结合非公开发行募集资金投资项目进展，以及项目资金需求情况，同时为提高募集资金使用效率，公司拟将改造店项目全部节余募集资金 9.78 亿元、租赁店项目部分募集资金 20 亿元用于投入公司“新增区域配送中心建设项目（二）”；本次变更募集资金总额占非公开发行股票募集资金净额 10.24%。

四. 七月份配置建议

七月份缺少刺激消费的节假日，消费者中仅有学生群体迎来暑假；行业整体开始步入 7-8 月份的夏季消费淡季。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趋势相匹配，在暑假期间满足家庭式或聚会式的消费需求，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，以收购的方式兼并万达百货与家乐福超市，丰富自身百货与超市业态的建设，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。

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 6 月涨跌幅 (%)	9
图 15: 6 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	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

表格目录

表: 核心组合 5 月表现	1
表 1: 2019 年 5 月份社会消费品零售总额主要数据	3
表 2: 2019 年 5 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: 6 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	12

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