

8月维持推荐核心组合

零售行业

推荐 维持评级

核心看点:

- 6月社消同比增速大幅回暖至9.8%，汽车贡献较大但趋势难以维系**
2019年6月份，社会消费品零售总额3.39万亿元，同比名义增长9.8%；2019年上半年社会消费品零售总额达到19.52万亿元，同比名义增长8.4%，行业整体依旧处于弱复苏阶段。必选消费方面，CPI增幅与上月持平，继续利好超市同店。可选消费方面，可选品类销售额持续提升，化妆品行业增长向好，增速向必选品看齐。
- 零售行业指数下跌3.98%，行业估值指标仍处于较低的历史百分位点**
7月份商贸零售指数下跌3.98%，跑输上证综指(-1.56%)与深证成指(1.62%)。新零售指数下跌2.61%，跑赢商贸零售指数。商贸零售各子行业中，百货与超市板块优于商贸零售行业整体水平。关注核心组合本月下跌1.62%，年初至今累计上升26.86%。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%/15.80%/33.80%。
- 八月投资建议：维持建议全渠道配置**

下半年进入经济拐点验证阶段，7月底的政治局会议明确了当前下行风险较大；7-8月份开始零售行业整体步入夏季消费淡季。主线投资方面，维持前期(Omni-channel)全渠道配置的逻辑不变，同时建议增持需求稳定、高确定性的超市和注重升级体验服务的购物中心。公司方面维持前期的推荐组合：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7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%	1.23	52.53	37.17	45.62
002419.SZ	天虹股份	25%	-2.22	19.79	24.55	56.18
002867.SZ	周大生	25%	1.07	25.06	1.33	24.19
002024.SZ	苏宁易购	25%	-6.53	10.07	3.49	27.56

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

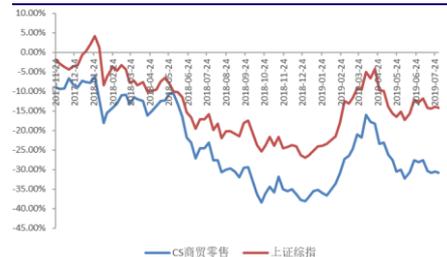
特此鸣谢：

甄唯莹

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

行业数据

时间 2019.7.31



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

《行业月报_暑期消费淡季将至，维持推荐核心组合_20190702》

《行业月报_中美贸易不确定性犹在，推荐超配必选消费_20190603》

《行业月报_5月维持推荐超配零售行业_20190508》

《行业月报_4月维持推荐全渠道配置_20190408》

《行业月报_3月维持建议主线与主题双线配置_20190228》

《行业月报_2月建议主题与主线双线配置_20190131》

《行业月报_1月重点关注超市与购物中心_20191230》

目 录

一. 行业情况	3
(一) 行业总体情况: 6月社消同比增速大幅回暖至9.8%, 汽车贡献较大但趋势难以维系	3
(二) 必选消费: 6月CPI同比上涨2.7%, 助力需求稳定的必选渠道规模提升	4
(三) 可选消费: 可选品类销售额增速持续提升; 上半年化妆品增长向好, 增速向必选消费看齐	6
二. 市场行情	8
(一) 商贸零售指数7月下跌3.98%, 子行业中百货与超市板块跌幅较小	8
(二) 零售行业估值处于较低的历史百分位水平	10
(三) 超市个股涨幅表现较为突出, 市场资金主要流入黄金珠宝连锁公司	11
(四) 核心关注组合表现较好	12
三. 七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. 八月份配置建议	14
五. 风险提示	15

一. 行业情况

(一) 行业总体情况：6月社消同比增速大幅回暖至9.8%，汽车贡献较大但趋势难以维系

2019年6月份，社会消费品零售总额3.39万亿元，同比名义增长9.8%；上半年社会消费品零售总额达到19.52万亿元，同比名义增长8.4%（扣除价格因素实际增长6.7%）。其中，1-6月份食品粮油以及日用品等必选品累计同比增速分别为10.4%和14.1%，维持领先的较高速增长，符合预期，弱周期的优势显现。2019年上半年实物商品网上零售额为3.82万亿元，同比增长21.6%，占社会消费品零售总额的比重为19.55%。上半年必选消费品类表现符合预期，弱周期的优势显现；端午假期消费与持续十余天的电商618年中大促推升6月消费零售额上涨。夏季来临，饮料、空调风扇等季节性商品销售额有望抬升；同时青少年群体迎来暑假假期，文娱、旅游等服务体验式消费预期出现上扬。销售额体量占比较高的汽车类商品（占比限额以上28%）6月同比上升17.2%，较上月大幅提升15.1个百分点，一改去年5月至今年4月同比负增长的不振局面，6月零售额的回暖符合我们前期对于汽车购置税调整以及国五国六转换期的预判。纵观过去一年单月的社消增速表现，尽管出现波动向下趋势但最终会回归趋于短期均值水平提振回暖，因此对于社消增速的波动不宜过分担忧，消费市场规模仍在持续扩张。

行业整体处于弱复苏阶段，本月社消同比增速较上月大幅提升1.2个百分点，连续两个月稳步攀升，单月同比增速已上升至2018年4月以来的最高位；近三年数据中6月份的同比增速均会较5月份有所提升，但上扬幅度仅有0.4-0.6个百分点，今年的提升幅度远超过去三年的均值水平。自去年3月份零售总额增速达到10.1%之后，连续超过一年单月零售额同比增速都处于不及10%的状态；我们维持对社消增速的惯性滑落区域继续延长的观点。

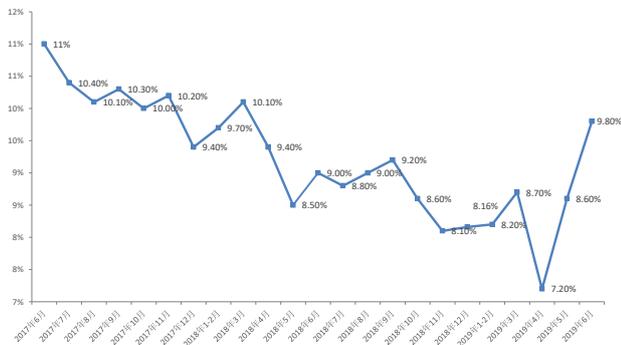
表1：2019年6月份社会消费品零售总额主要数据

指 标	6月		1-6月	
	绝对量(亿元)	同比增长(%)	绝对量(亿元)	同比增长(%)
社会消费品零售总额	33878	9.8	195210	8.4
其中：限额以上单位消费品零售额	13163	9.7	71124	4.9
其中：实物商品网上零售额	-	-	38165	21.6
按经营地分				
城镇	28595	9.8	166924	8.3
乡村	4919	10.1	28286	9.1
按消费类型分				
餐饮收入	3723	9.5	21279	9.4
其中：限额以上单位餐饮收入	789	7.6	4497	7.2
商品零售	30155	9.9	173930	8.3
其中：限额以上单位商品零售	12375	9.8	66627	4.7
粮油、食品类	1196	9.8	6965	10.4
饮料类	188	9.1	993	9.9

烟酒类	311	8.2	1911	6
服装鞋帽、针纺织品类	1091	5.2	6560	3
化妆品类	265	22.5	1462	13.2
金银珠宝类	218	7.8	1354	3.5
日用品类	523	12.3	2826	14.1
家用电器和音像器材类	963	7.7	4392	6.7
文化办公用品类	321	6.5	1482	4.2
家具类	184	8.3	896	5.7
通讯器材类	477	5.9	2244	7.4
汽车类	3669	17.2	19123	1.2

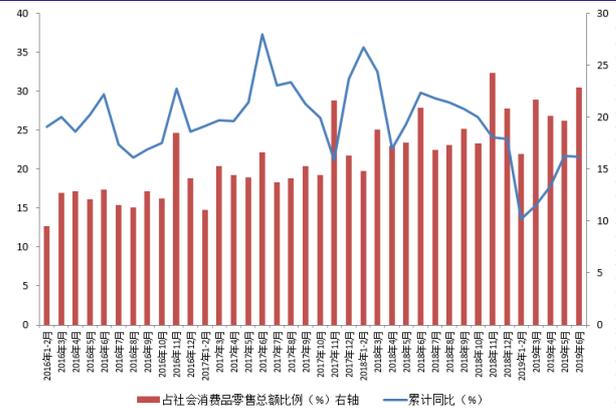
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

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：6月CPI同比上涨2.7%，助力需求稳定的必选渠道规模提升

6月CPI同比增幅维持稳定在2.7%，与上月水平持平，对比过去一年数据来看处于高位水平，符合预期；其中食品价格上涨8.3%，影响CPI上涨约1.58个百分点；气候因素与去年同期价格低基数导致鲜果价格上涨42.7%，涨幅比上月扩大16.0个百分点，影响CPI上涨约0.71个百分点；猪肉价格上涨21.1%，涨幅比上月扩大2.9个百分点，影响CPI上涨约0.45个百分点；鲜菜价格上涨4.2%，涨幅比上月回落9.1个百分点，影响CPI上涨约0.10个百分点。

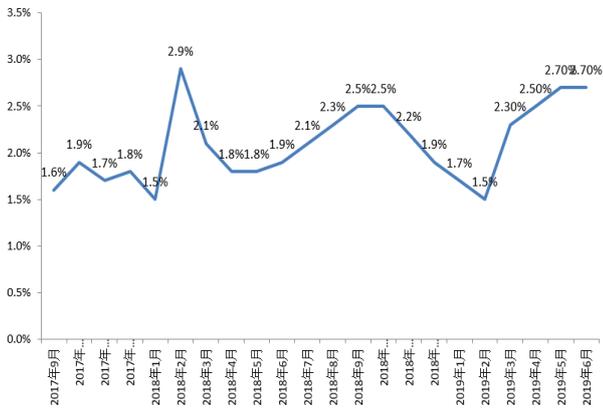
从渠道来看，超市表现较好，2019Q1营业收入当季同比增长8.33%，较去年水平出现回暖趋势；超市等必选渠道商品销售需求稳定，伴随上半年CPI稳步提升，板块内公司二季度营收规模得到保障。2018年全年便利店企业发展指数为65.0，营商环境指数54.0，市场竞争指数80.6，人才储备指数54.4，均高于荣枯线50.0；2018年下半年开始受到无人店推行不达预期等业内因素、以及P2P暴雷等场外因素的拖累，行业景气指数有所下滑。中国便利店头部企业以及区域龙头便利店企业仍然保持着较为稳健的发展速度。2019年6月21日，商务部在全国品牌连锁便利店发展工作会议上提出将全面部署推动便利店品牌化连锁化发展工作，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 6 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	1-6 月同比涨跌幅
居民消费价格	-0.1	2.7	2.2
其中：城市	-0.1	2.7	2.2
农村	-0.2	2.7	2.2
其中：食品	-0.3	7.7	4.0
非食品	-0.1	1.6	1.7
其中：消费品	-0.2	3.2	2.2
服务	0.1	1.8	2.1
其中：不包括食品和能源	0.1	1.6	1.8
其中：不包括鲜菜和鲜果	0.0	1.9	1.8
按类别划分			
一、食品烟酒	-0.2	6.1	3.9
粮 食	0.0	0.6	0.5
食 用 油	0.0	0.1	-0.2
鲜 菜	-9.7	4.2	9.2
畜 肉 类	2.2	14.4	6.6
其中：猪 肉	3.6	21.1	7.7
牛 肉	0.3	7.1	7.0
羊 肉	0.4	9.8	10.2
水 产 品	-0.9	-0.5	-1.1
蛋 类	-2.3	6.2	1.9
奶 类	0.3	1.5	2.1
鲜 果	5.1	42.7	16.1
烟 草	0.1	0.5	0.4
酒 类	0.4	1.7	1.7
二、衣着	-0.1	1.8	1.8
服 装	-0.1	2.0	2.0
衣着加工服务费	0.2	4.3	4.3
鞋 类	-0.3	1.1	1.1
三、居住	0.0	1.6	2.0
租赁房房租	0.2	2.0	2.3
水电燃料	-0.5	1.0	1.3
四、生活用品及服务	-0.1	0.8	1.1
家用器具	-0.4	-0.8	-0.2
家庭服务	0.3	4.6	5.3

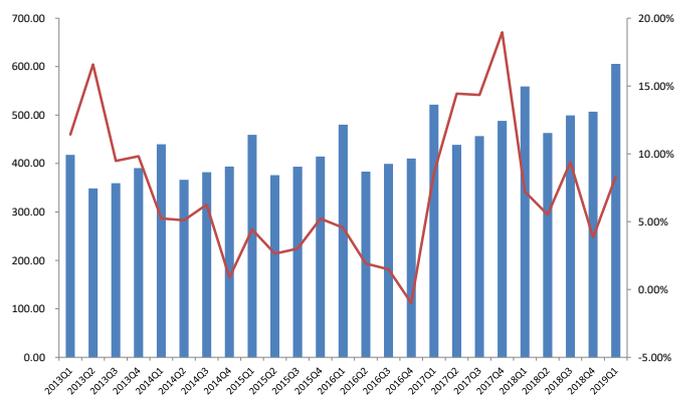
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

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



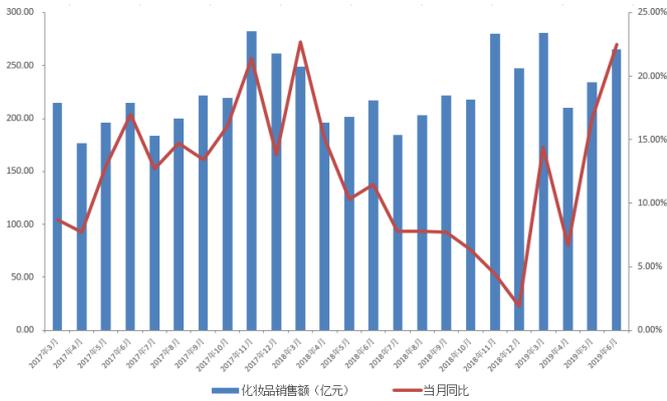
资料来源：商务部，中国银河证券研究院整理

（三）可选消费：可选品类销售额增速持续提升；上半年化妆品增长向好，增速向必选消费看齐

从产品品类来看，化妆品 6 月销售额大幅增长，同比增长达 22.5%，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 6 月销售额同比上涨 7.8%，较 5 月增速进一步提升；服装鞋帽 5 月当月零售额同比上升 5.2%，较上个月提升 1.1 个百分点。

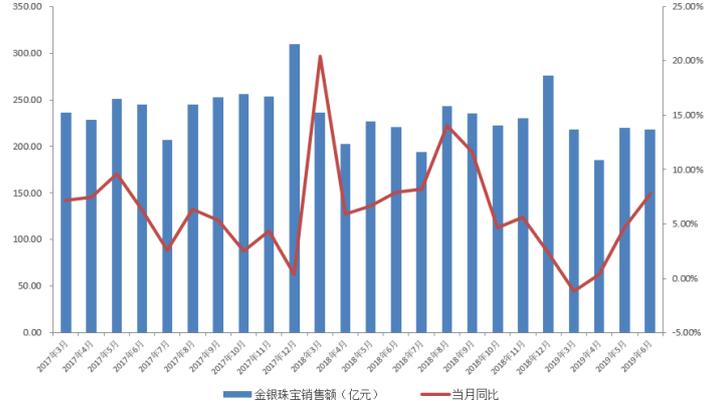
从渠道来看，2018 全年购物中心综合指数为 64.5，同比下降 4.0，高出荣枯线 14.5；购物中心聚客能力相对更强，客流量的提升推动销售额增速跑赢整体零售餐饮企业的表现。体验式门店丰富了消费者的购物场景，不仅可以吸引消费者到店以增加到店频次与客流量，同时可以拉长顾客的驻店时间，把握潜在的多样化消费需求，全方面推动销售额的稳步提升。百货业态 2019Q1 总体营业收入收窄至 897.11 亿元，当季同比由 2018Q4 的 1.03% 下降至 -7.55%。连锁行业营收增速自 2017 年年末便呈现出下滑趋势，2019Q1 营收增速滑落至 2.43%。

图 6: 化妆品销售额 (亿元) 及当月同比 (%)



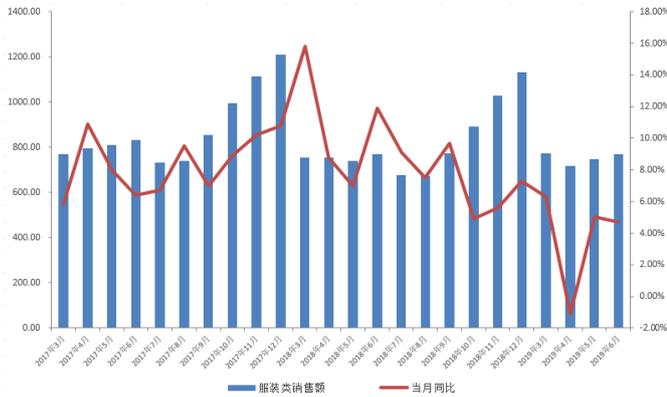
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 7: 金银珠宝销售额 (亿元) 及当月同比 (%)



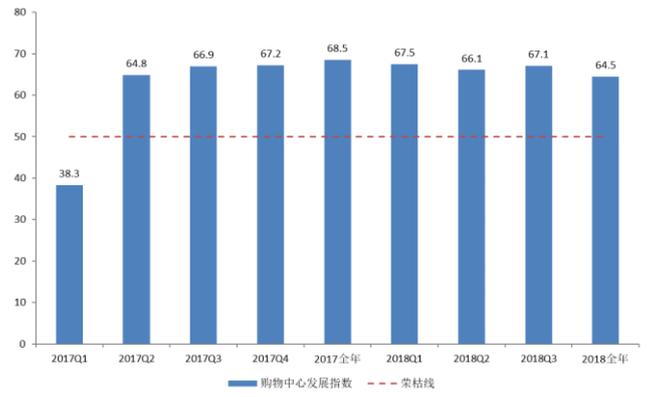
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 8: 服装销售额 (亿元) 及当月同比 (%)



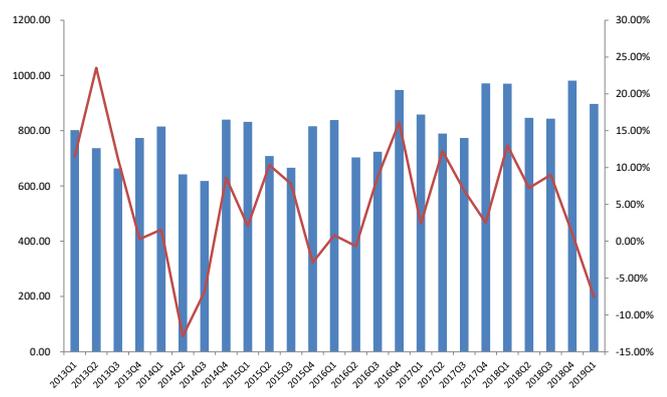
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 9: 购物中心发展指数



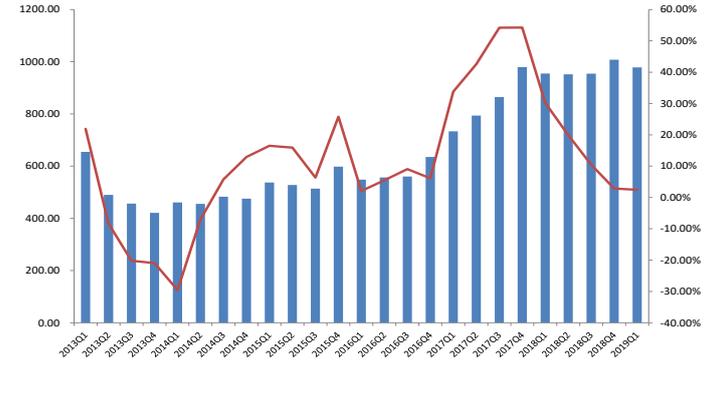
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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

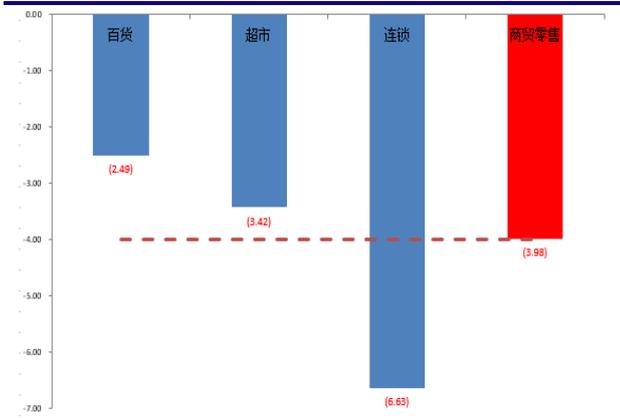
(一) 商贸零售指数 7 月下跌 3.98%，子行业中百货与超市板块跌幅较小

7 月份商贸零售指数下跌 3.98%，跑输上证综指（-1.56%）与深证成指（1.62%）。新零售指数下跌 2.61%，跑赢商贸零售指数。商贸零售各子行业中，百货板块（-2.49%）下滑幅度较为轻缓，超市板块（-3.42%）表现其次，连锁板块（-6.63%）远远低于商贸零售行业整体水平。

连锁板块中，3 日苏宁易购（002024.SZ，-6.53%）旗下 PLAZA 建邺店成为公司第一家完成更名的“万达百货”门店。收购万达百货并成功接入其大数据系统后，苏宁通过自身打造的智慧零售平台运用苏宁科技、金融、服务的能力对其进行全方位赋能。30 日苏宁易购发布 2019 年上半年业绩快报，上半年公司实现营收 1346.18 亿元，同比增长 21.63%；实现归属于上市公司股东的净利润 21.39 亿元，同比下滑 64.37%，主要系去年同期出售部分阿里巴巴股份影响；其中根据业绩预告中披露，苏宁小店股权转让增加公司净利润约 34.28 亿元，扣除苏宁小店上半年的经营亏损及其股权转让带来的净利润增加，公司预期归母净利润为 8.0 亿元；对比去年同期，公司实现归母净利润 60.03 亿元，其中出售阿里巴巴股份实现净利润 56.01 亿元，扣非净利 3268.10 万元。2019 年上半年公司累计新增借款超过上年末净资产的 20%（未经审计数据显示公司借款余额由 2018 年年末的 426.22 亿元上升 205.76 亿元至 631.98 亿元，新增额度占净资产比重为 23.33%）。公司方面公告借款的主要用途在于一是金服业务发展较快，资金需求增加，其不断丰富自身融资渠道，通过银团贷款、资产支持证券等渠道获取资金；二是紧抓旺季促销，备货增加，同时加大对苏宁小店、自主产品等业务的支持；三是强化公司零售基础设施的建设，提供相应的资金储备。结合公司前期的战略规划以及当前对于 818 大促的各项准备工作，公司合理的运营扩张需要资金支持，但需要谨防大额借款对公司资产结构以及资金流动性可能造成的风险。一年一度的苏宁易购“818 发烧购物节”已于 8 月 1 日拉开帷幕，根据公司 1 日凌晨发布的战报结果显示，今年“818”前一小时实现订单量同比增长 173%，家电订单量增长 139%，苏宁国际订单量增长 380%；苏宁目前打造线上平台和线下多业态搭配的全渠道经营模式和全消费场景效果初步显现。美凯龙（601828.SH，-6.50%）母公司红星美凯龙以增资和收购股权的方式耗资 3.48 亿元投资银座家居，获得其 46.5% 股权与鲁商集团并列第一大股东。此次收购是山东省首批国企混改项目的具体落实，也将进一步扩大红星美凯龙在山东地区的经营优势，提升其品牌在山东地区的品牌影响力，同时这也是家居零售行业的有效整合，带动行业集中度不断提升。

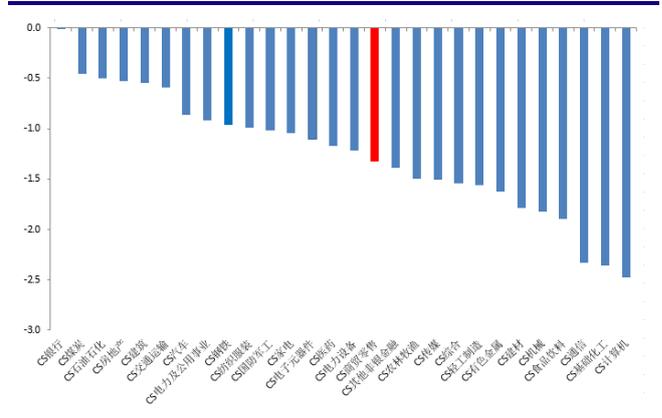
超市板块中，4 日永辉超市（601933.SH，-5.29%）的联营公司永辉云创旗下的“超级物种”首次关店，这一事件凸显出尽管生鲜市场与消费升级的潜力巨大，但新型零售尚未形成稳定的盈利模式。永辉超市已于去年年末将永辉云创通过股权转让的方式由子公司变为联营公司，因此面对“超级物种”的首次关店，公司所受负面影响有限。并且，超市新零售的扩张路在不同时期将面临诸多不确定性因素的影响和限制，我们认为市场应该给予这些想方设法为消费者提供优质服务的企业更多的包容性。对于新零售业态的盈利模式与经营模式的探索仍将继续，但是在不断探索的同时，坪效与客流仍将是衡量该模式是否成功的核心指标，因此类似“超级物种”的新零售业态门店的当务之急是研究如何能够提高客流量与客单价并通过会员体系或其他方式形成一定的客户黏性，有效地提高坪效与店效，从而在门店快速布局的同时保障门店收益。2019 年上半年永辉超市预期实现营业总收入 411.73 亿元，同比增长 19.70%，对应净利

图 14: 商贸零售行业子行业 7 月涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 15: 7 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

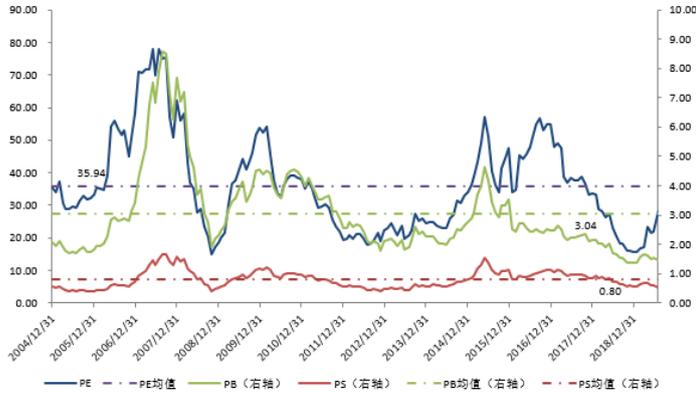
商贸零售行业总体以及 CS 百货、CS 连锁行业表现与其 PS 变化趋势较为契合, 但 PB、PS 和 PE 的近期数值均低于历史均值水平, 属于被市场低估的阶段。CS 超市行业表现与 PS、PE 都呈现出一定的契合, PE 和 PB 低于历史平均水平, 但 PS 略高于历史均值。

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
	2019.07.31 数据	4112.0079	1.4642	0.5017	28.1227
	当月数据对应历史百分位	49.70%	2.80%	15.80%	33.80%
	相对涨跌幅	311.20%	-28.47%	-7.78%	-20.77%
CS 百货	2004.12.31 数据	1000.0000	1.7739	0.8368	53.4326
	2019.07.31 数据	3382.3891	1.1775	0.6942	24.0832
	当月数据对应历史百分位	44.00%	0.50%	19.70%	30.50%
	相对涨跌幅	238.24%	-33.62%	-17.04%	-54.93%
CS 超市	2004.12.31 数据	1000.0000	1.7149	0.3466	29.1656
	2019.07.31 数据	4255.6686	2.5103	0.7460	39.4709
	当月数据对应历史百分位	85.30%	48.50%	69.40%	46.30%
	相对涨跌幅	325.57%	46.38%	115.23%	35.33%
CS 连锁	2004.12.31 数据	1000.0000	2.9010	0.6368	56.8370
	2019.07.31 数据	6866.4683	1.4281	0.5318	35.9051
	当月数据对应历史百分位	49.70%	2.80%	15.80%	39.50%
	相对涨跌幅	585.65%	-50.77%	-16.49%	-36.83%

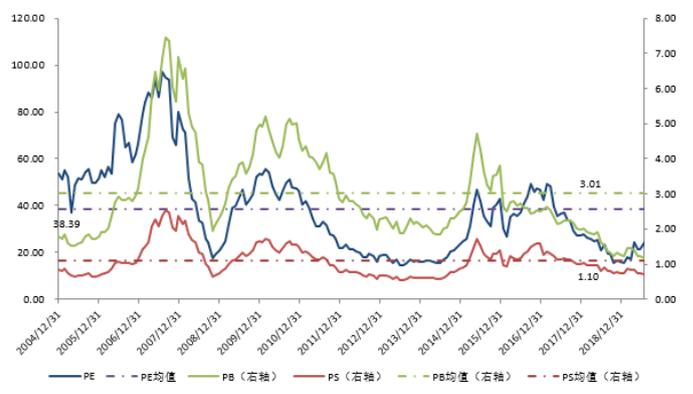
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 16: CS 商贸零售行业指数与估值指标



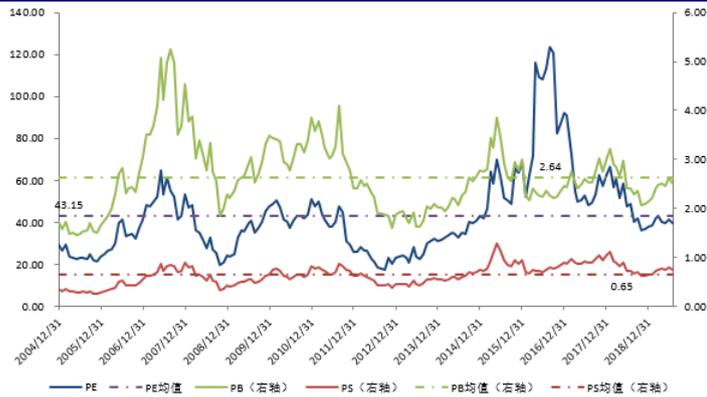
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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) 超市个股涨幅表现较为突出, 市场资金主要流入黄金珠宝连锁公司

萃华珠宝(002731.SZ)、潮宏基(002345.SZ)、红旗连锁(002697.SZ)、金州慈航(000587.SZ)等资金持续较高净流入(至少两个月);北京城乡(600861.SH)、红旗连锁(002697.SZ)、兰生股份(600826.SZ、H)持续出现涨幅。

中央商场(600280.SH)、美凯龙(601828.SH)、新华锦(600735.SH)、安德利(603031.SH)资金持续较高净流出(至少两个月);宏图高科(600122.SH)、汇嘉时代(603101.SH)、兰州民百(600738.SH)持续较大跌幅。

表 4: 7 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)
600628.SH	新世界	8.54	002731.SZ	萃华珠宝	10.3477
603031.SH	安德利	6.59	000587.SZ	金州慈航	4.5017

002697.SZ	红旗连锁	5.87	600086.SH	东方金钰	6.1535
600682.SH	南京新百	4.77	000151.SZ	中成股份	2.7502
600278.SH	东方创业	4.40	002574.SZ	明牌珠宝	2.2388
600861.SH	北京城乡	3.88	002345.SZ	潮宏基	2.5416
002336.SZ	人人乐	3.77	002640.SZ	跨境通	9.1637
600826.SH	兰生集团	3.67	002697.SZ	红旗连锁	3.8342
000759.SZ	中百集团	2.85	000861.SZ	海印股份	2.4339
600822.SH	上海物贸	2.42	600122.SH	宏图高科	2.1324

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

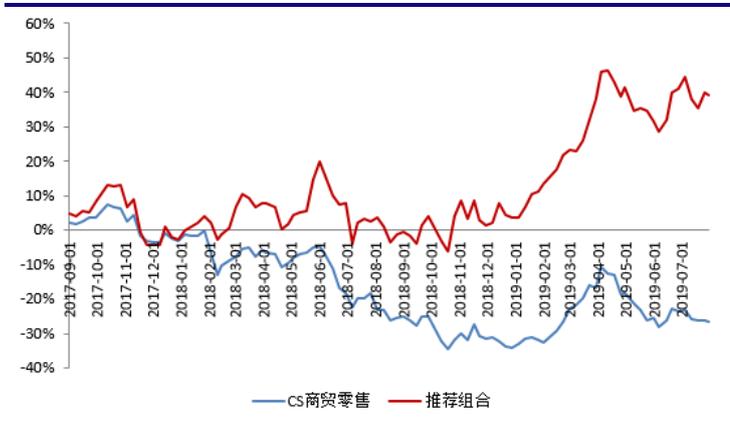
(四) 核心关注组合表现较好

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。	52.53	1.23	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。	19.79	-2.22	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。	25.06	1.07	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。	10.07	-6.53	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. 七月份核心组合公司经营情况跟踪

(一) 家家悦 (603708. SH)

现金管理	公司拟在确保不影响募集资金投资项目建设和募集资金使用的情况下, 投资安全性高、流动性好、风险较低、能够提供保本承诺的具有合法经营资格的金融机构销售的理财产品或存款类产品, 购买额度不超过人民币 4.50 亿元, 在上述额度内, 资金可滚动使用, 自董事会审议通过之日起一年内有效。
------	--

(二) 天虹股份 (002419. SZ)

城市更新项目	公司拟将位于深圳市南山区深云路与侨深路交汇处西北角的侨香路网上天虹分拣中心进行更新改造, 并与深圳市信义控股集团有限公司或其全资子公司合作完成。本项目的更新改造模式为“拆除重建类城市更新”, 公司可取得的配套商业产权面积不少于 1.49 万平方米, 以及可取得不少于 0.15 万平方米的产业用房和不少于 200 个停车位。项目最终更新情况需有关政府部门审批。
--------	--

(三) 周大生 (002867. SZ)

权益分派	2018 年年度权益分派方案为: 以公司现有总股本 4.87 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 6.50 元人民币现金, 同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5.00 股。
持股 5% 以上股东减持计划的预披露	持公司股份 0.5 亿股 (占公司总股本比例 11.02%) 的股东北极光投资有限公司计划以大宗交易方式或集中竞价方式或协议转让方式减持股份, 其中以大宗交易方式或集中竞价方式减持股份合计不超过 0.29 亿股 (占公司总股本比例 6%)。其中拟通过证券交易所集中竞价方式减持的自本减持计划公告之日起 15 个交易日之后的 6 个月内进行, 且任意连续 90 个自然日内通过交易所集中竞价方式减持股份的总数, 不超过公司股份总数的 1%; 拟通过大宗交易方式减持的自本减持计划公告之日起 3 个交易日之后的 6 个月内进行, 且任意连续

	90 个自然日内减持股份总数不超过公司股份总数的 2%。若减持期间公司有送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，减持股份数量进行相应调整。拟通过协议转让方式减持股份数量将遵循法律法规规范性文件的规定。
新开店面	6 月 1 日于济南经四路万达广场开设专卖店，投资 375.00 万元；6 月 12 日于北京新世界青春馆开设专柜，投资 249.00 万元；6 月 28 日于天津保利购物中心开设专卖店，投资 528.00 万元。
工商变更登记	公式注册资本由 4.87 亿元变更为 7.31 亿元；限售条件流通股出资额由 3.24 亿元变更为 4.84 亿元，无限售条件流通股出资额由 1.63 亿元变为 2.47 亿元；同时变更公司住所。

(四) 苏宁易购 (002024.SZ)

回购股份	截至 6 月末公司累计回购股份数量 5,700.57 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）。
债券付息	“18 苏宁 04”的当期票面利率为 5.70%，本次付息每手（面值 1,000 元）债券派发利息人民币 57.00 元（含税）。扣税后个人、证券投资基金债券持有人取得的实际每手派发利息为 45.60 元；扣税后非居民企业（包含 QFII、RQFII）取得的实际每手派发利息为 57.00 元。
新增借款	截至 6 月 30 日，公司银行贷款新增净额为人民币 118.52 亿元，占 2018 年末经审计净资产的 13.44%；企业债券、公司债券、金融债券、非金融企业债务融资工具新增净额为人民币 39.60 亿元，占 2018 年末经审计净资产的 4.49%；非银行借款（包括委托贷款、融资租赁借款、小额贷款等）新增净额：人民币 47.64 亿元，占 2018 年末经审计净资产的 5.40%；无其他新增借款。
半年度业绩快报	2019 上半年度公司实现营业收入 1346.18 亿元，同比增长 21.63%；实现利润总额、归属于上市公司股东净利润分别为 19.73 亿元、21.39 亿元。分别同比下降 66.74%、64.37%。报告期内公司基于整体发展战略安排，于 2019 年 6 月末完成转让苏宁小店股权，增加公司净利润约 34.28 亿元。由于去年同期公司出售了部分阿里巴巴股份实现净利润人民币 56.01 亿元，受此影响，报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润同比下降 64.37%。

四. 八月份配置建议

下半年进入经济拐点验证阶段，7 月底的政治局会议明确了当前下行风险较大，下半年经济工作稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定的主要目标；同时在消费层面提到需要深挖国内需求潜力，拓展扩大最终需求，有效启动农村市场，多用改革办法扩大消费。短期不将房地产作为刺激经济的手段也将在一定程度上影响家电、家具等房地产相关商品的销售情况。同时正值暑期缺少刺激消费的节假日，线上仅有 818 电商活动造势，消费者主要集中为放暑假的学生群体；行业整体开始步入 7-8 月份的夏季消费淡季，消费也更多体现在旅游、文娱等体验式服务消费层面。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。

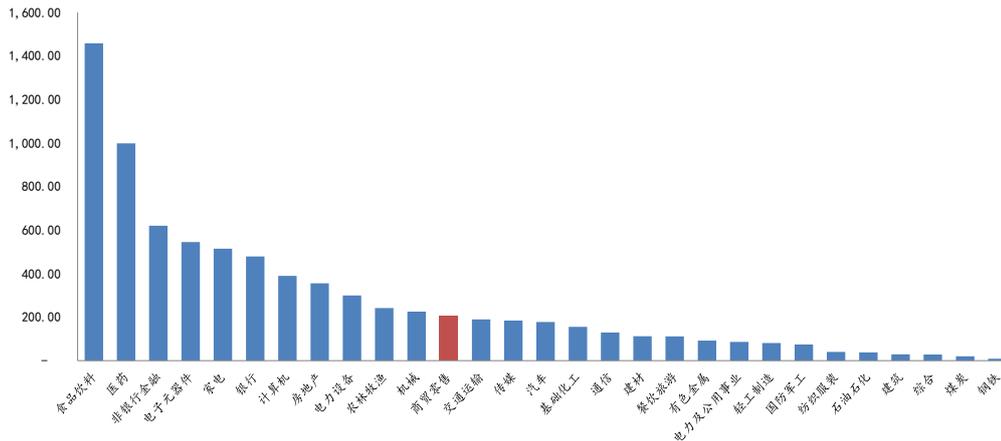
五. 风险提示

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。

附录：2019Q2 基金持仓情况

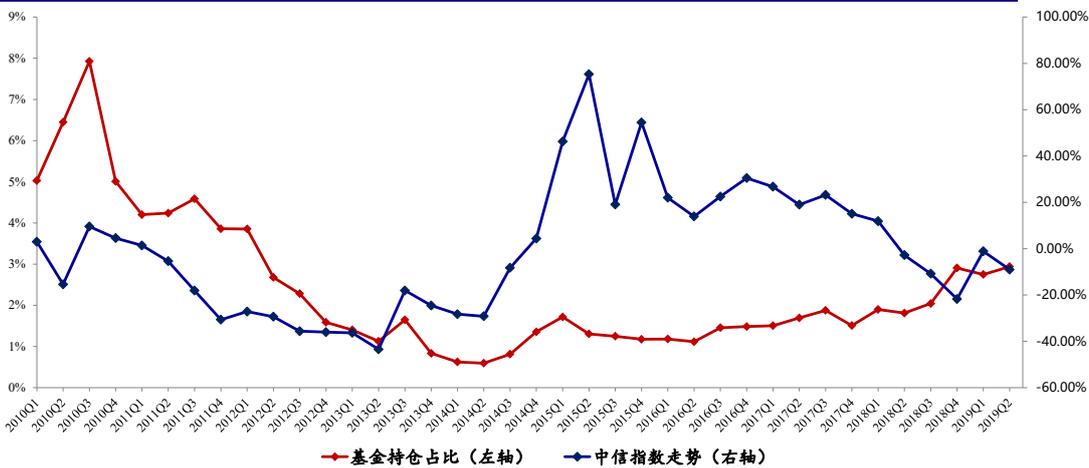
1. 零售行业基金持仓及相对行业配置比例

图 21：2019Q2 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

核心关注公司中仅有苏宁易购 (002024.SZ) 和天虹股份 (002419.SZ) 出现了持股基金数量的减少，分别由 2019Q1 的 36/35 家降低至 2019Q2 的 28/26 家，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 40/18 家。周大生（002867.SZ）和天虹股份（002419.SZ）本季度都出现了持股市值的下滑，分别为-2.38%/-8.65%，剩余核心关注公司在本季度都出现了持股市值的上升。

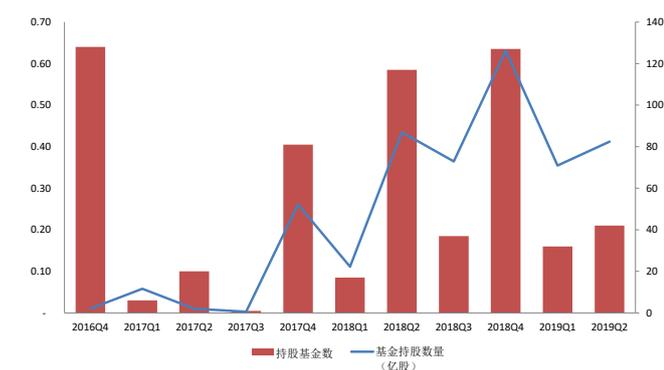
表 6：2019Q1-2019Q2 基金所持商贸零售行业情况（按持股基金数量排序）

代码	名称	2019Q2 持有基金数	2019Q1 持有基金数	变动数量	变动比例
601933.SH	永辉超市	154	70	84	120.00%
002127.SZ	南极电商	67	62	5	8.06%
603708.SH	家家悦	40	29	11	37.93%
002024.SZ	苏宁易购	28	36	-8	-22.22%
002419.SZ	天虹股份	26	35	-9	-25.71%
600612.SH	老凤祥	21	14	7	50.00%
002867.SZ	周大生	18	16	2	12.50%
600729.SH	重庆百货	17	23	-6	-26.09%
002697.SZ	红旗连锁	10	2	8	400.00%
600859.SH	王府井	7	26	-19	-73.08%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

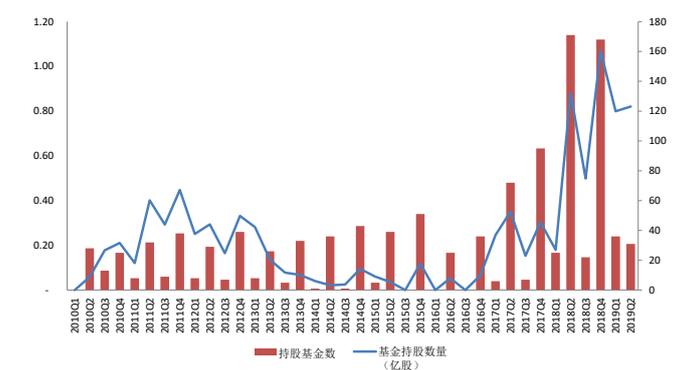
3. 重点关注个股基金重仓股持仓情况

图 23：截至 2019Q2 家家悦基金持仓情况



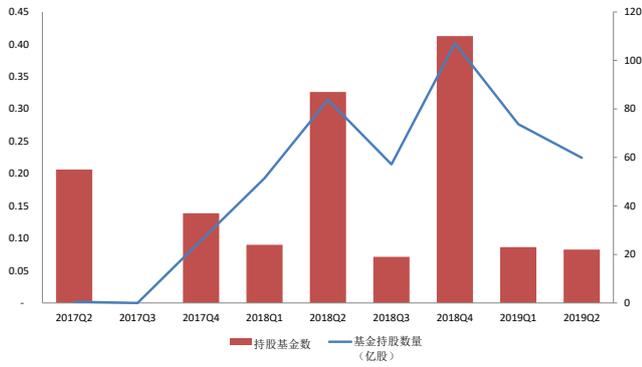
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 24：截至 2019Q2 天虹股份基金持仓情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 25: 截至 2019Q2 周大生基金持仓情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 26: 截至 2019Q2 苏宁易购基金持仓情况



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 7 月涨跌幅 (%)	10
图 15: 7 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

表格目录

表: 核心组合 7 月表现	1
表 1: 2019 年 6 月份社会消费品零售总额主要数据	3
表 2: 2019 年 6 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: 7 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