

进入中报披露密集期，维持推荐核心组合

核心看点 (07.29-08.02):

1. 一周行业热点

中国电子信息产业发展研究院发布《2019上半年中国家电市场报告》。

2. 最新观点

上周(2019.07.29-2019.08.02)CS 商贸零售指数下跌 3.03%，跑输上证指数(-2.60%)、跑赢沪深 300 (-2.88%) 与深证成指 (-2.27%)。上周组合收益为-1.52%，与前一上涨 3.0% 相比出现小幅回撤。组合维持推荐：家家悦 (603708.SH)，天虹股份 (002419.SZ)，周大生 (002867.SZ)，苏宁易购 (002867.SZ)；建议关注永辉超市 (601933.SH)。

超市板块：永辉超市定增限售股将解禁，三江购物上半年业绩增长主要受益于股权转让

永辉超市 8 月 9 日预期将有 14.35 亿股定向增发机构配售限售股到期，本次解禁股票市值达到 135.03 亿元，占比公司总市值约 15%。考虑到一般限售股解禁后可能出现的减持行为而引发的风险偏好下行，市场需要等待明确的右侧“信号”，而结合永辉当前及未来的发展状况，我们继续坚定看好公司长期价值。三江购物 2019 年上半年公司实现营业收入 20.95 亿元，同比增长 0.87%；归母净利润同比增加 5525 万元 (+97.04%) 主要受益于转让杭州浙海，失去杭州盒马对应的运营权所得。

百货板块：天虹股份更新改造现有物业，盘活资产有望进一步提升公司经营效率

天虹股份计划对天虹天虹中心进行更新改造，涉及项目评估值达 2.31 亿元，升值超过 15 倍。该项目现有用途经济价值较低，而所在区位具备良好的商业经营条件，如通过与特定单位合作完成城市更新获得商业物业，无需公司承担相关费用与风险，且有利于公司进一步提质增效、盘活现有资产。

专业连锁板块：苏宁上半年实现营收 1346 亿元，全渠道全场景运营提升公司核心竞争力

苏宁易购 2019 年上半年实现营收 1346.18 亿元，同比增长 21.63%；预期归母净利润为 8 亿元；公司今年“818”前一小时实现订单量同比增长 173%，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。公司通过全渠道、全场景、全品类的相互配合，结合自身物流、金融服务形成消费闭环，打造了独特的企业竞争力。

表 1 核心组合上周表现

股票代码	股票简称	权重	周涨幅 (%)	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%	-3.43	18.76	23.47	56.80
002419.SZ	天虹股份	25%	-1.44	21.30	-1.72	23.04
002867.SZ	周大生	25%	-2.42	7.40	0.98	26.92
002024.SZ	苏宁易购	25%	1.20	55.31	39.67	50.37

资料来源：Wind、中国银河证券研究院整理

3. 风险提示

新零售推进不达预期的风险；转型进展及效果低于预期的风险。

零售行业

推荐 维持评级

分析师

李昂

☎: (8610) 83574538

✉: liang_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517040001

特此鸣谢:

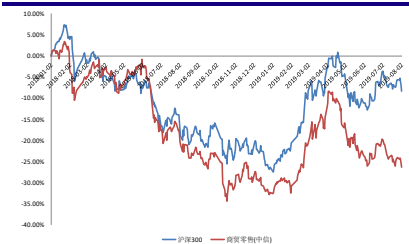
甄唯莹

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

章鹏

✉: zhangpeng_yj@chinastock.com.cn

行业数据时间 2019.08.02



资料来源：Wind、中国银河证券研究院整理

相关研究

- 《零售行业周报.0729：维持推荐核心组合》
- 《零售行业周报.0722：供应链升级与体验式场景深化全渠道建设，维持推荐核心组合》
- 《零售行业周报.0715：中期业绩考验期在即，密切关注行业核心资产表现》
- 《零售行业周报.0708：维持推荐消费场景丰富的全渠道标的》
- 《零售行业周报.0603：维持推荐核心组合》
- 《零售行业周报.0527：维持推荐 A 股渠道零售核心资产》
- 《零售行业周报.0520：行情反复，加大对必选消费的推荐力度》
- 《零售行业周报.0513：4 月 CPI 上行增速提升至 2.5%，维持推荐超市渠道》

目 录

一. 最新研究观点	2
1. 一周行业要闻	2
2. 最新观点	2
3. 子行业与龙头公司	3
二. 核心组合	7
1. 核心推荐	7
2. 核心关注	8
3. 国内外行业及公司估值情况	10
三. 风险提示	13
附录:	
一. 一周市场综合表现	14
二. 行业数据跟踪	15
三. 核心关注企业业绩表现	16
1. 近一周板块资金流向占比 (%)	17
2. 近一周个股资金流向占比 (%)	18
3. 近一周个股振幅及换手率 (%)	19
4. 个股 BETA 值	20
1. 行业估值水平	22
2. 公司估值水平	22
3. 行业内个股 PEG 值	24

一. 最新研究观点

1. 一周行业要闻

表 2 行业要闻

重点事件	我们的理解
<p>7月30日下午,中国家用电器研究院和全国家用电器工业信息中心联合发布《2019年中国家电行业半年度报告》显示,2019年上半年,中国家电市场零售额规模为4125亿元同比增长率为-2.1%,相比一季度-3.1%的同比增长率,下滑趋势有所缓和。出口方面则保持着增长的势头,2019年上半年家电累计出口额1636亿元(人民币值,下同)同比增长率为5.5%。全渠道层面,苏宁以22.4%的份额,排名第一,持续领跑全渠道第一;京东(14.1%)、天猫(8.0%)、国美(6.0%)、五星(1.3%)分列2~5位。</p> <p>在渠道分布上,线下渠道是家电市场的主力渠道,全国连锁渠道、地方连锁渠道、百货、超市、乡镇零售店等构成整个线下市场,但二季度整体规模同比下降2.6%,下滑幅度收窄,上半年累计零售额同比增长率为-5.3%。其中,苏宁占比线下市场份额比重达到18%。同时,在线上市场,家电渠道商持续发力,二季度整体零售额同比增长率为1.1%,较一季度增幅收窄,上半年线上市场累计零售额同比增长率为4.2%;京东、苏宁、天猫瓜分了92.6%的市场份额,三者分别占比达到39.6%/30.4%/22.6%。</p> <p>报告中预测2019年全年家电行业国内零售额规模下滑幅度将进一步收窄,到2019年底,全年度国内家电零售额规模下滑1.3%。</p>	<p>从社消数据的角度来看,家电类产品2019年上半年累计增速仅为6.7%,增速表现弱于社消总体水平。结合需求情况,上半年全国商品房销售额同比上升5.6%,增速持续下滑,较上月回落0.5个百分点,其中住宅销售额增长8.4%,总体增速不及去年同期表现主要受办公楼销售额下跌12.5%、商业营业用房销售额下跌10.0%拖累;与房地产相关的家电和家具产品零售额增速走势均表现较弱。此外,7月底的政治局会议明确了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。</p> <p>从销售渠道的角度来看,全渠道协同发展更利于实现市场份额的扩张。目前线下部分的销售额处于负增长状态,线上销售贡献主要增量。以苏宁为例,其市场份额领先第二名8.3个百分点主要是受益于其全渠道的经营模式;相比之下,京东和天猫缺乏线下门店的铺设。未来全渠道将是家电行业发展的主要模式,现阶段京东已经通过入股五星来改善线下发展的短板,国美亦通过与拼多多的合作提升自身在线上渠道中的影响力。</p>

资料来源:新华网,中国银河证券研究院整理

2. 最新观点

上周(2019.07.29-2019.08.02)CS商贸零售指数下跌3.03%,行业上周跑输上证指数(-2.60%)、跑赢沪深300(-2.88%)与深证成指(-2.27%)。年初至今行业指数累计上涨8.83%,跑输上证指数(14.99%)、沪深300(24.27%)和深证成指(26.20%)。与其他行业相比,上周

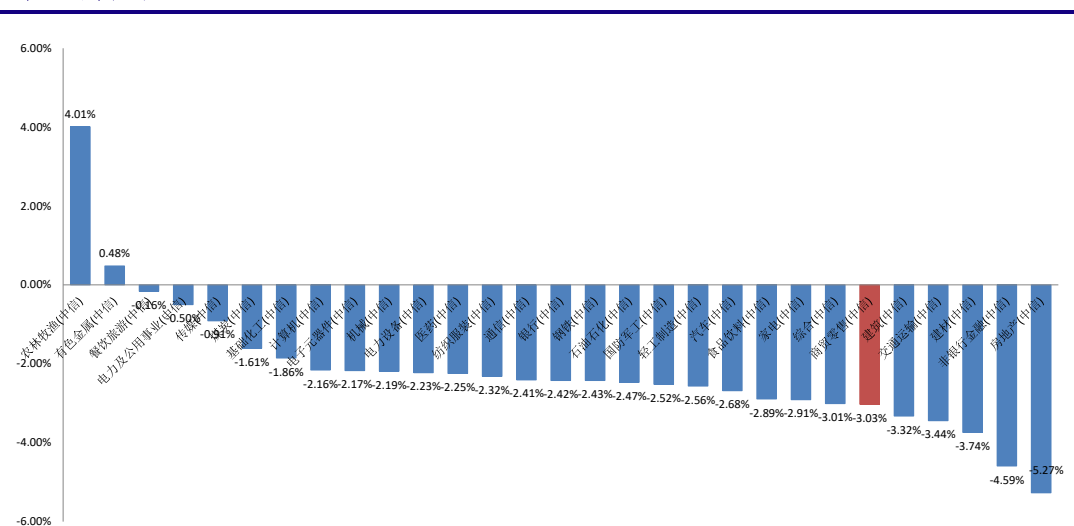
商贸零售板块在中信 29 个行业分类中涨跌幅排名第 24，较前一周的 18 名下降 6 名。上周组合收益为-1.52%，与前一周上涨 3.0%相比出现小幅回撤。组合维持推荐：家家悦(603708.SH)，天虹股份(002419.SZ)，周大生(002867.SZ)，苏宁易购(002024.SZ)，建议关注永辉超市(601933.SH)。

表 3 市场及行业表现

	上周涨跌幅 (%)	前一周涨跌幅 (%)	较前一周涨跌幅变化值 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
上证指数	-2.60	0.70	-3.30	14.99
深证成指	-2.27	1.31	-3.58	26.20
沪深 300	-2.88	1.33	-4.21	24.47
CS 商贸零售	-3.03	0.39	-3.42	8.83

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 1 上周各行业涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 子行业与龙头公司

表 4 子行业表现

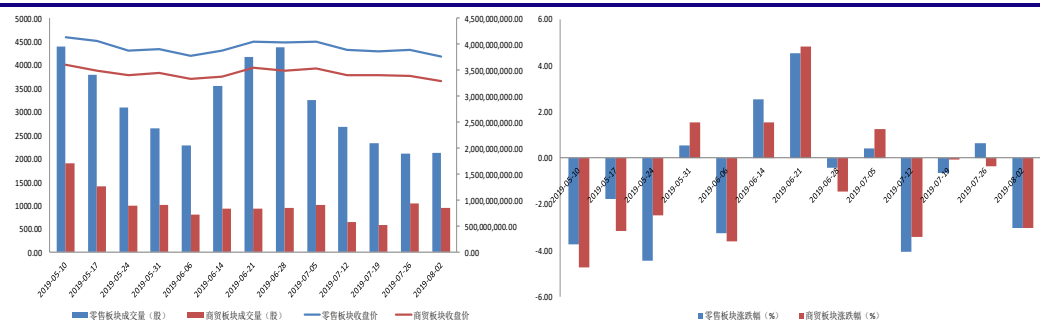
	总市值(亿元) 最新收盘日: 2019-08-02	板块市值 占比	上周涨 跌幅 (%)	前一周涨跌 幅 (%)	涨跌幅变 化值 (%)	年初至今涨跌 幅 (%)
CS 商贸零售	8257.16	100%	-3.03	0.39	-3.42	8.83
CS 零售	6474.59	78.41%	-3.03	0.65	-3.68	8.94
CS 超市	1537.12	18.62%	-2.20	0.74	-2.94	20.02
CS 百货	2349.40	28.45%	-3.01	0.12	-3.13	6.07

CS 连锁	2588.07	31.34%	-3.57	1.21	-4.78	5.05
CS 商贸	1782.56	21.59%	-3.02	-0.37	-2.65	8.43

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

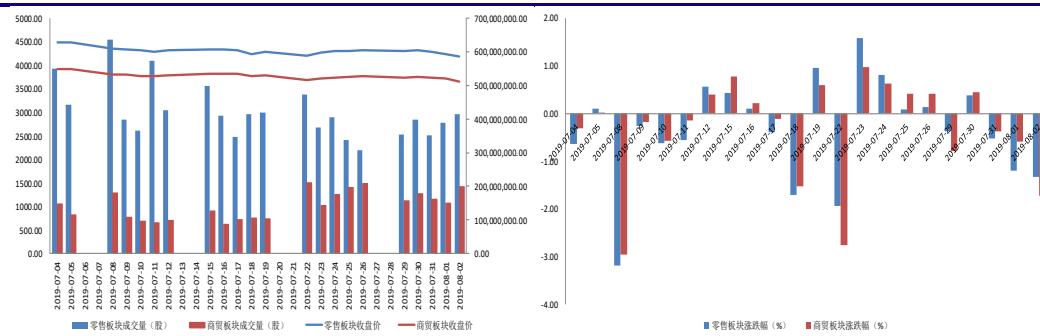
上周零售板块(-3.03%)轻微跑输商贸板块(-3.02%)。7月30至31日,中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在上海举行第十二轮中美经贸高级别磋商。双方按照两国元首大阪会晤重要共识要求,就经贸领域共同关心的重大问题进行了坦诚、高效、建设性的深入交流。双方还讨论了中方根据国内需要增加自美农产品采购以及美方将为采购创造良好条件。双方将于9月在美举行下一轮经贸高级别磋商。商贸板块内,兰生股份(600826.SH,-6.73%)、跨境通(002640.SZ,-6.65%)、汇鸿集团(600981.SH,-5.76%)等公司领跌;三木集团(000632.SZ,5.62%)、江苏国泰(002091.SZ,2.23%)领涨。

图2 零售与商贸板块成交量和收盘价情况(周频次)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图3 零售与商贸板块成交量和收盘价情况(日频次)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

零售板块之中,超市板块(-2.20%)表现较好,跑赢百货板块(-3.01%)和连锁板块(-3.57%)。

超市板块: 永辉超市本周 14.99%定增限售股解禁,三江购物上半年业绩增长主要受益于股权转让

永辉超市(601933.SH,-3.29%)8月9日预期将有14.35亿股定向增发机构配售股限售到期,根据公司2016年8月12日的非公开发行A股报告书可知,本次解禁股东共有四位,分别是江苏京东邦能投资管理有限公司、江苏圆周电子商务有限公司(经查为京东商城全资子公司

司)、牛奶有限公司以及张轩松,三年前定增股东认购价格为 4.425 元/股;截止 2019 年 8 月 2 日,永辉超市收盘价为 9.41 元,较增发价增长 112.65%,按照最新收盘价计算,永辉超市 8 月 9 日预期将有 14.35 亿股定向增发机构配售限售股到期,本次解禁股票市值达到 135.03 亿元,占比公司总市值约 15%。考虑到一般限售股解禁后可能出现的减持行为而引发的风险偏好下行,市场需要等待明确的右侧“信号”,而结合永辉当前及未来的发展状况,我们继续坚定看好公司长期价值。7 月 30 日,三江购物(601116.SH, -1.69%)发布 2019 年上半年业绩快报。报告显示,上半年公司实现营业收入 20.95 亿元,同比增长 0.87%,其中主营业务收入为 19.96 亿元,同比增长 0.23%;归属于上市公司股东的净利润为 1.12 亿元,同比上升 97.04%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润为 6431.32 万元,同比上升 44.67%。公司营收规模增长较为缓慢;归母净利同比增加 5525 万元(+97.04%)主要受益于转让公司全资孙公司杭州浙海华地网络科技有限公司确认投资收益 1698 万元、收取前期“杭州盒马市场”拓展和储备费用 1233 万元以及利息收入的增加。今年 4 月 12 日公司公告以 3000 万元的价格将杭州浙海 100%股权转让给杭州盒马,公司失去杭州盒马对应的运营权;截至 2018 年 12 月 31 日,杭州浙海营业收入及净亏损(亏损 1073.25 万元)分别占三江购物 2018 年营业收入和净利润的比例为 7.00%和 9.62%,子公司的剥离会对公司未来整体规模和业绩产生一定的影响。

百货板块:天虹股份更新改造现有物业,盘活资产有望进一步提升公司经营效率

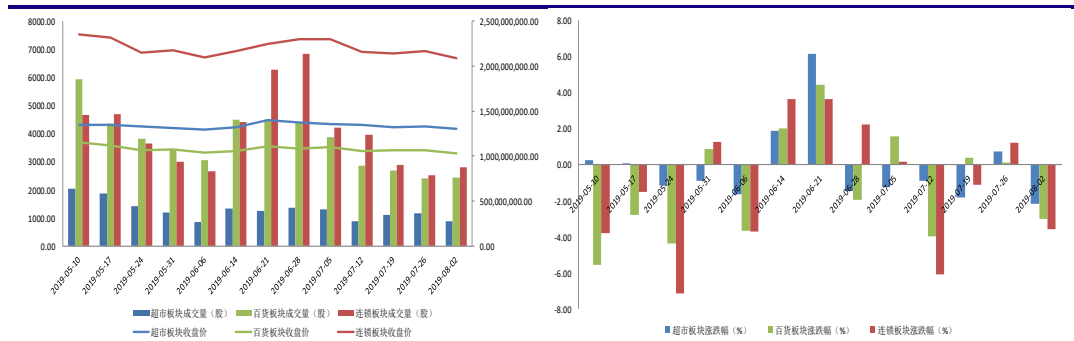
天虹股份(002419.SZ, -3.43%)7月30日公告,公司将与深圳市信义控股集团合作完成,对位于深圳市南山区深云路与侨深路交汇处西北角的侨香路网上天虹分拣中心进行更新改造。本次项目涉及 2002 年竣工的配送中心综合楼(2162.41 平方米)以及配送中心仓库(15853.56 平方米),以 2019 年 3 月 31 日为评估基准,项目土地及地上建筑物的账面价值 1444.34 万元,评估值 2.31 亿元,升值超过 15 倍。该项目现有用途经济价值较低,而所在区位具备良好的商业经营条件,如通过城市更新获得商业物业(预估对应配套商业产权面积不少于 14896 平方米,以及可取得不少于 1500 平方米的产业用房和不少于 200 个停车位,但有待有关部门审批),有利于提升项目价值。根据公告中披露的政策,天虹选择与有城市更新经验的单位合作推进项目,不需要投入资金,由合作单位提供全部开发资金并进行项目城市更新申报和建设等,公司与合作单位按照协商分配回迁商业物业和改造项目,该项举措不会造成费用的支出,同时利于确保公司提质增效、盘活现有资产。

专业连锁板块:苏宁上半年实现营收 1346 亿元,全渠道全场景运营提升公司核心竞争力

7 月 30 日苏宁易购(002024.SZ, -2.42%)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。财报显示,2019 年 1-6 月公司商品销售规模为 1842.15 亿元,同比增长 21.80%。公司零售体系注册会员数量 4.42 亿,2019 年 6 月苏宁易购移动端订单数量占线上整体比例达到 92.54%。报告期内新增运营苏宁易购广场 1 个,储备 4 个苏宁易购广场项目;报告期内公司完成对 37 家万达百货门店的收购,将更名并升级改造为苏宁易购广场。截至 2019 年 6 月 30 日公司运营苏宁易购广场 54 个,储备苏宁易购广场项目 8 个。围绕社区市场布局,苏宁易购新开 1626 家苏宁小店(含

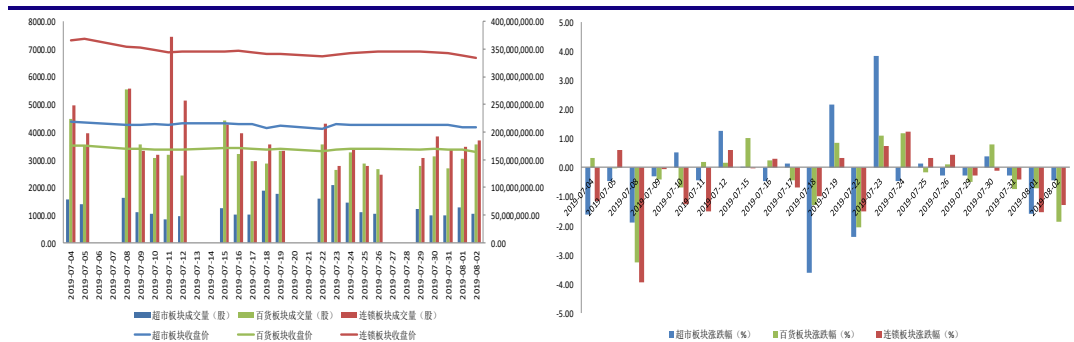
迪亚天天), 调整关闭苏宁小店 435 家(含迪亚天天)。截至 6 月 30 日苏宁小店及迪亚天天自营店面合计 5368 家, 迪亚天天加盟店 42 家。零售云店作为公司下沉低线市场的重要载体, 苏宁易购零售云直营店新开 177 家, 置换、关闭 799 家; 苏宁易购零售云加盟店新开 1347 家, 关闭 56 家。截至 6 月 30 日公司零售云店面总数 5108 家, 其中直营店 1746 家、加盟店 3362 家。截至 6 月 30 日公司家电 3C 家居生活专业店 2110 家, 其中苏宁易购云店 446 家、苏宁易购常规店 1642 家(旗舰店 80 家、社区店 1,172 家、中心店 390 家)、苏宁易购县镇店 22 家; 苏宁红孩子店 172 家; 苏宁生鲜超市 9 家。物流方面, 截至 6 月 30 日苏宁物流及天天快递拥有仓储及相关配套总面积 1090 万平方米。拥有快递网点 24615 个, 物流网络覆盖全国 351 个地级城市、2864 个区县城市。共投入使用 46 个生鲜冷链仓, 覆盖 218 个城市。金融方面, 上半年, 苏宁消费金融业务投放额同比增长超过 100%, 供应链金融业务投放额同比增长 41.3%, 线下移动支付业务交易笔数同比增长 231%。报告期内苏宁银行保持快速发展, 截至 2019 年 6 月末苏宁银行总资产较年初增长 68.20%。此外, 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。我们认为, 公司上半年加速线下的全场景布局, 门店数量持续加速扩张, 不断推进在社区渠道以及农村下沉市场的建设; 同时搭配全场景的消费渠道, 公司亦在完善供应链的精细化运营, 提升消费者的购物体验; 通过线上线下全渠道、各类业态全场景、商品供应全品类的相互配合, 并结合自身的物流体系、金融服务体系形成消费的闭环, 苏宁打造了独特的企业竞争力。

图 4 超市、百货、专业连锁板块成交量和涨跌幅 (周频次)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 5 超市、百货、专业连锁板块成交量和涨跌幅 (日频次)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

二. 核心组合

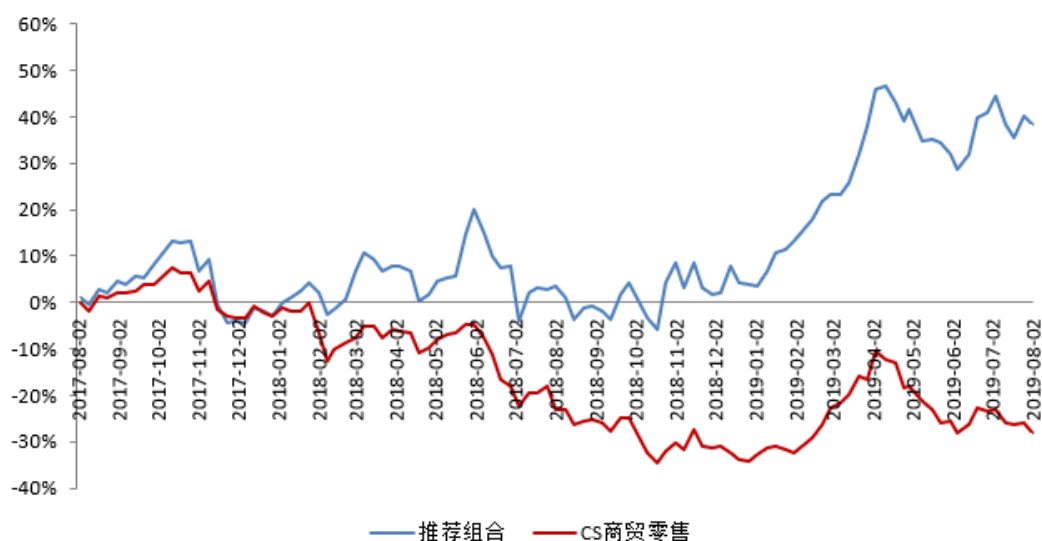
1. 核心推荐

表 5 核心推荐组合及推荐理由

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%) 2019 年 1 月 1 日至今	绝对收益 率 (%) 入选至今	相对收益 率 (%) 入选至今	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。	1.20	55.31	39.67	50.37	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。	-3.43	18.76	23.47	56.80	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。	-1.44	21.30	-1.72	23.04	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。	-2.42	7.40	0.98	26.92	2017.6.1

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图6 核心组合近两年收益率变动



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2. 核心关注

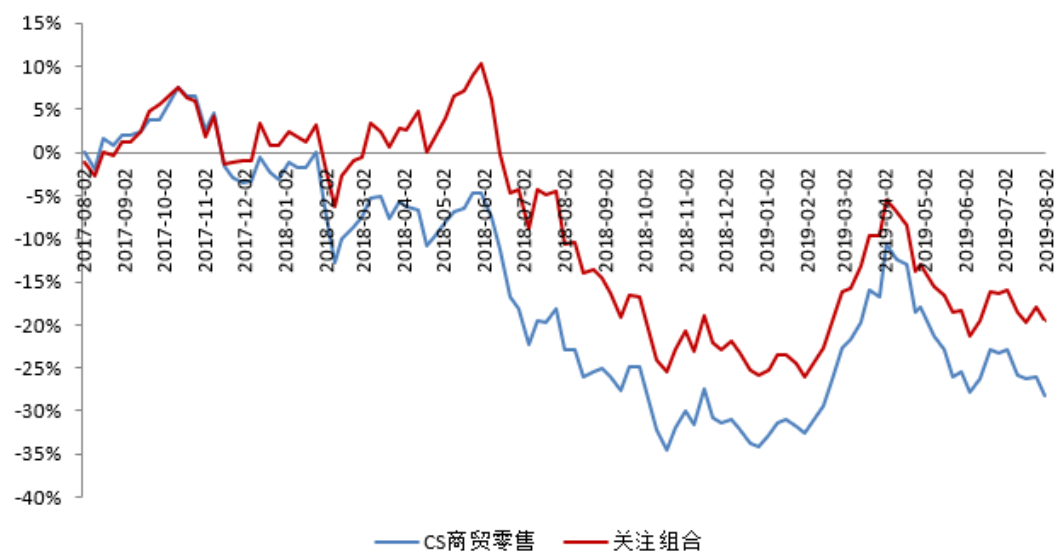
表6 核心关注组合概况

所属行业	序号	证券代码	证券简称	绝对收益率 (%)	相对商贸零售(中信)
				年初至今	年初至今
超市	1	603708.SH	家家悦	55.31	46.48
	2	603031.SH	安德利	24.39	15.56
	3	002264.SZ	新华都	-9.08	-17.90
	4	601116.SH	三江购物	31.84	23.01
	5	601933.SH	永辉超市	20.82	11.99
	6	002697.SZ	红旗连锁	32.88	24.06
	7	000759.SZ	中百集团	35.51	26.68
	8	002251.SZ	步步高	3.29	-5.54
百货	1	600729.SH	重庆百货	0.14	-8.69
	2	300413.SZ	快乐购	4.76	-4.07
	3	600859.SH	王府井	10.65	1.83
	4	600280.SH	中央商场	-0.62	-9.44
	5	600785.SH	新华百货	-4.28	-13.11
	6	601366.SH	利群股份	-7.17	-16.00
	7	000564.SZ	供销大集	-7.91	-16.73
	8	600858.SH	银座股份	-2.63	-11.46
	9	603101.SH	汇嘉时代	-48.48	-57.30

	10	600723.SH	首商股份	6.60	-2.22
	11	002561.SZ	徐家汇	12.22	3.39
	12	603123.SH	翠微股份	-1.89	-10.71
	13	600697.SH	欧亚集团	-0.94	-9.77
	14	000501.SZ	鄂武商 A	8.50	-0.33
	15	600628.SH	新世界	21.61	12.78
	16	000417.SZ	合肥百货	12.39	3.56
	17	002277.SZ	友阿股份	3.37	-5.46
	18	600827.SH	百联股份	6.93	-1.90
	19	002419.SZ	天虹股份	18.76	9.93
家电连锁	1	002024.SZ	苏宁易购	7.40	-1.42
	1	603605.SH	珀莱雅	51.58	42.76
日用化妆品	2	600315.SH	上海家化	13.62	4.79
	3	300740.SZ	御家汇	-25.25	-34.08
	1	000587.SZ	金洲慈航	-9.36	-18.19
	2	600086.SH	东方金钰	-29.72	-38.54
	3	000026.SZ	飞亚达 A	-0.96	-9.79
黄金珠宝	4	002345.SZ	潮宏基	-7.16	-15.99
	5	600612.SH	老凤祥	-2.89	-11.72
	6	002721.SZ	金一文化	-13.95	-22.78
	7	603900.SH	莱绅通灵	-3.11	-11.94
电商	1	002127.SZ	南极电商	31.12	22.29
	2	002640.SZ	跨境通	-37.29	-46.12
	1	603214.SH	爱婴室	-8.16	-16.99
其他连锁	2	600415.SH	小商品城	12.20	3.37
	3	600122.SH	宏图高科	-23.42	-32.24
一般零售	1	002094.SZ	青岛金王	0.00	-8.83
贸易	1	600735.SH	新华锦	6.41	-2.41

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图7 核心关注组合收益率变动

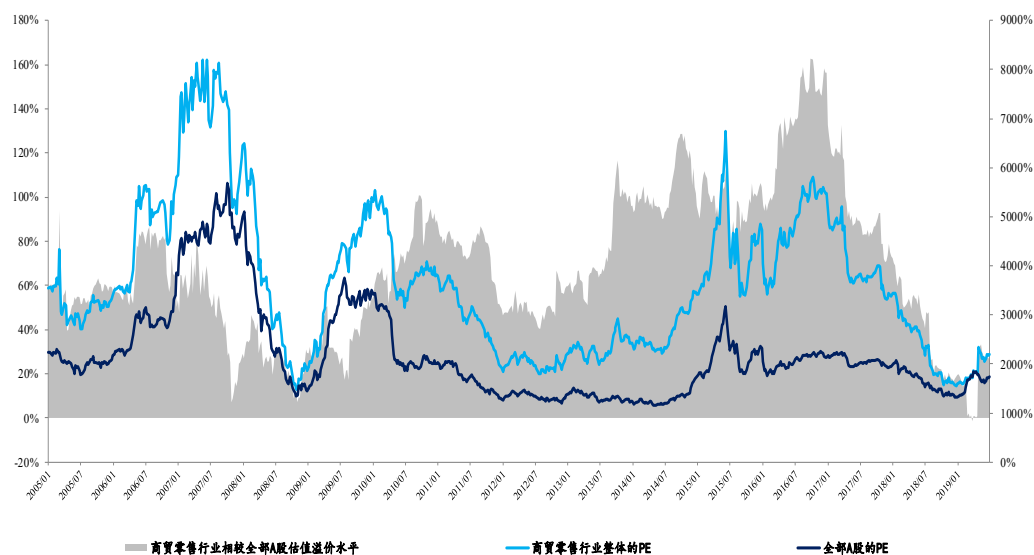


资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

3. 国内外行业及公司估值情况

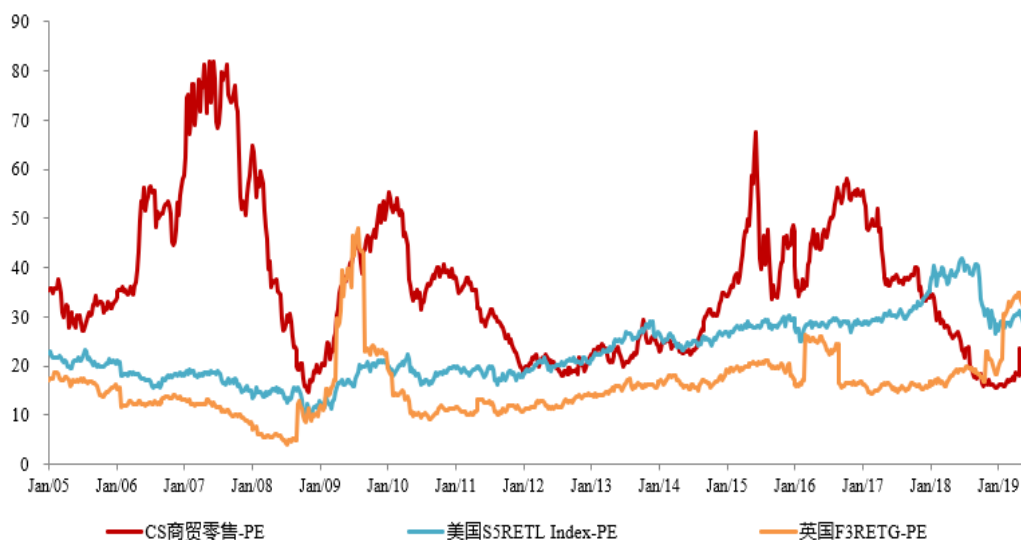
国内与国际商贸零售行业估值及对比:

图8 商贸零售股估值及溢价分析



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图9 各国商贸零售板块 PE 比较



资料来源: wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

国内与国际重点公司估值:

我们筛选全球市值在 100 亿美元以上（及接近 100 亿美元）的 25 家国际商贸零售龙头公司，计算了其 2018 年度及上一年度的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看，18 年度收入增速平均为 10.02%，中位数为 7.23%，多数处于 0~10% 区间；上一年度收入同比增速平均为 11.65%，中位数为 6.97%，多数位于 -5%~20% 区间。从净利润角度看，18 年度净利润增速平均为 -53.86%，中位数为 16.49%，多数处于 -30%~30% 区间；上一年度净利润同比增速平均为 35.10%，中位数为 14.00%，多数位于 -10%~55% 区间。而观察其目前所对应的估值水平（以 2019.08.02 日计），市盈率平均为 6.86，估值中位数为 20.86 倍，主要位于 0~83 倍之间。

A 股市场，我们列示国内市值居前的 29 只商贸零售行业白马股及重点覆盖公司如下表。从收入角度看，其 19 年第一季度收入平均降低 4.63%，中位数为 2.32%，多数位于 -20%~30% 区间；18 年第一季度收入平均增速为 32.61%，中位数为 6.93%，多数位于 -10%~50% 区间。从净利润角度看，29 只白马股 19 年第一季度净利润平均降低 46.95%，中位数为 2.45%，主要处于 -20%~40% 之间，其中金洲慈航降幅为 900.31%；18 年第一季度的净利润平均增速为 33.03%，中位数为 14.35%，多数位于 20%~70% 之间。而观察其目前所对应的估值水平（以 2019.08.02 日计），市盈率平均为 18.86 倍，估值中位数为 17.43 倍，主要位于 0~57 倍之间。

表 7 国际商贸零售龙头业绩增速与估值

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值
		Y18	Y17	Y18	Y17	2019/08/02	2019/08/02
AMZN.O	亚马逊	232.11%	27.92%	30.93%	30.80%	74.56	9,018.77
BABA.N	阿里巴巴	37.12%	46.75%	50.58%	58.12%	32.22	4,191.69
WMT.N	WALMART	-32.37%	-27.71%	2.81%	2.98%	37.28	3,123.07

HD.N	家得宝	28.86%	8.46%	7.23%	6.67%	20.79	2,334.26
COST.O	好市多	16.98%	14.00%	9.73%	8.68%	33.24	1,198.43
LOW.N	劳氏公司	-32.87%	11.45%	3.92%	5.54%	32.85	776.89
CVS.N	西维斯健康	-108.97%	24.54%	5.30%	4.08%	-423.23	723.72
WBA.O	沃尔格林联合 博姿	23.20%	-2.28%	11.27%	0.74%	10.06	484.81
JD.O	京东	-1536.47%	96.00%	27.51%	40.28%	82.67	405.45
LVS.N	金沙集团	-14.07%	68.02%	7.86%	12.90%	22.60	437.86
TJX.N	TJX 公司	17.33%	13.48%	8.67%	8.08%	20.86	634.95
TGT.N	塔吉特	0.79%	7.20%	3.63%	3.43%	13.86	417.66
ROST.O	罗斯百货	16.49%	21.93%	6.01%	9.85%	23.73	377.42
DLTR.O	美元树	-192.80%	91.29%	2.60%	7.37%	-15.51	230.14
KR.N	克罗格	63.08%	-3.44%	-1.22%	6.35%	9.68	177.65
BBY.N	百思买	46.40%	-18.57%	1.73%	6.97%	12.03	183.00
YUMC.N	百胜中国	77.89%	-19.72%	8.32%	5.81%	25.24	170.86
ULTA.O	ULTA 美妆	18.61%	35.50%	14.14%	21.21%	28.70	197.01
TIF.N	蒂芙尼	58.44%	-17.04%	6.53%	4.20%	19.21	109.36
VIPS.N	唯品会	9.19%	-4.28%	15.93%	28.84%	13.06	47.92
KMX.N	车美仕	26.85%	5.92%	6.15%	7.84%	16.36	142.40
KSS.N	柯尔百货	-6.75%	54.50%	0.72%	2.19%	10.32	81.30
2912.TW	统一超	-74.00%	215.32%	10.74%	2.68%	36.24	3,056.49
BURL.N	伯灵顿百货	7.77%	78.28%	9.14%	9.28%	28.62	117.33
M.N	梅西百货	-29.25%	149.92%	0.38%	-3.65%	5.95	65.76
	均值	-53.86%	35.10%	10.02%	11.65%	6.86	
	中位数	16.49%	14.00%	7.23%	6.97%	20.86	
	最大值	232.11%	215.32%	50.58%	58.12%	82.67	
	最小值	-1536.47%	-27.71%	-1.22%	-3.65%	-423.23	

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 8 港股及中概股龙头业绩增速与估值

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值 (亿美元)
		Y18	Y17	Y18	Y17		
1929.HK	周大福	11.77%	34.03%	12.59%	15.50%	16.06	735.00
6808.HK	高鑫零售	-7.34%	8.63%	-2.85%	2.46%	24.42	721.20
1528.HK	红星美凯龙	9.80%	20.04%	30.17%	17.96%	4.31	407.45
0493.HK	国美零售	-986.23%	-238.37%	-10.63%	-6.60%	-3.04	176.77
	均值	-243.00%	-43.92%	7.32%	7.33%	10.43	
	中位数	1.23%	14.34%	4.87%	8.98%	10.18	
	最大值	11.77%	34.03%	30.17%	17.96%	24.42	
	最小值	-986.23%	-238.37%	-10.63%	-6.60%	-3.04	

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 9 国内商贸零售白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率	当前市值
		Y19Q1	Y18Q1	Y19Q1	Y18Q1	TTM	(亿元)
						2019/08/02	2019/08/02
002024.SZ	苏宁易购	24.39%	67.68%	25.44%	32.76%	10.30	974.76
601933.SH	永辉超市	72.70%	-10.00%	18.48%	22.97%	47.38	900.58
002640.SZ	跨境通	-16.11%	60.23%	2.19%	74.38%	18.03	105.01
600315.SH	上海家化	54.84%	35.92%	5.03%	10.33%	33.15	206.54
002127.SZ	南极电商	36.01%	244.37%	63.40%	619.94%	26.33	242.05
600827.SH	百联股份	1.64%	1.45%	5.04%	1.40%	17.72	154.17
600859.SH	王府井	-11.93%	103.70%	0.21%	6.11%	9.83	113.02
002419.SZ	天虹股份	5.26%	33.79%	-0.82%	9.89%	16.52	151.96
600612.SH	老凤祥	12.44%	9.81%	6.23%	8.97%	18.37	187.47
600729.SH	重庆百货	-9.90%	42.29%	-0.43%	9.66%	14.42	112.61
000587.SZ	金洲慈航	-900.31%	-7.59%	-86.43%	54.17%	-1.21	45.24
600086.SH	东方金钰	-218.14%	2.32%	-99.42%	-22.36%	-2.17	43.74
002251.SZ	步步高	4.96%	11.04%	2.57%	13.86%	37.63	65.40
002721.SZ	金一文化	-72.04%	233.59%	-40.78%	63.51%	-34.19	45.83
000501.SZ	鄂武商 A	3.61%	-0.41%	-1.81%	3.51%	7.33	77.67
600122.SH	宏图高科	-281.98%	-9.56%	-79.26%	-7.13%	-1.42	32.20
002345.SZ	潮宏基	-4.49%	0.72%	13.61%	0.79%	57.11	37.57
002094.SZ	青岛金王	-42.42%	99.67%	13.30%	56.48%	13.12	33.73
603900.SH	莱绅通灵	-20.91%	1.67%	-11.53%	-4.37%	20.12	37.45
601116.SH	三江购物	40.13%	-4.69%	2.44%	6.32%	45.92	76.62
002697.SZ	红旗连锁	45.65%	38.41%	2.69%	6.11%	26.45	91.94
600628.SH	新世界	-36.45%	-53.12%	-0.41%	-4.59%	22.00	49.87
000759.SZ	中百集团	47.57%	-83.79%	1.59%	1.21%	11.02	48.42
000026.SZ	飞亚达 A	8.13%	31.65%	4.88%	4.26%	16.95	30.29
600415.SH	小商品城	-72.23%	6.52%	-0.98%	-82.85%	37.37	210.11
603123.SH	翠微股份	-3.27%	21.32%	-3.42%	1.43%	17.13	29.72
600697.SH	欧亚集团	3.27%	17.67%	11.79%	18.90%	10.92	28.38
603708.SH	家家悦	15.08%	30.26%	16.68%	7.54%	31.84	143.10
	均值	-46.95%	33.03%	-4.63%	32.61%	18.86	
	中位数	2.45%	14.35%	2.32%	6.93%	17.43	
	最大值	72.70%	244.37%	63.40%	619.94%	57.11	
	最小值	-900.31%	-83.79%	-99.42%	-82.85%	-34.19	

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

三. 风险提示

新零售推进不达预期的风险; 转型进展及效果低于预期的风险。

附录：

一. 一周市场综合表现

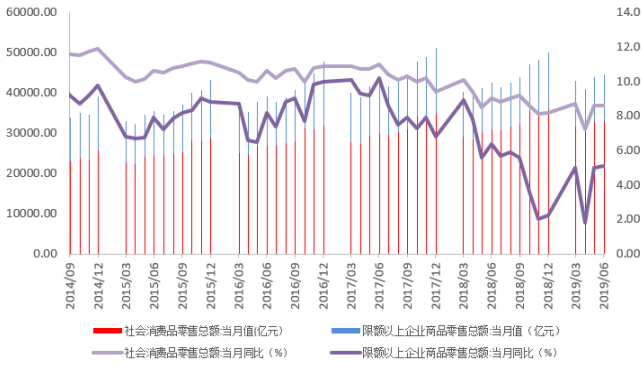
表 10 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	2867.84	2944.54	-2.60
深证成指	9136.46	9349.00	-2.27
沪深 300	3747.44	3858.57	-2.88
CS 商贸零售	4010.47	4135.65	-3.03
沪市单周成交金额 (亿元)	8697.29	8649.23	0.56
深市单周成交金额 (亿元)	10439.22	10234.56	2.00
沪股通单周成交净买入 (亿元)	-84.79	17.79	-576.62
深股通单周成交净买入 (亿元)	25.27	8.13	210.82
两市融资余额 (亿元)	8980.69	8960.20	0.23
商贸零售行业周成交额 (亿元)	188.63	196.59	-4.05

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

二. 行业数据跟踪

图 10 社会消费品及限额以上企业商品零售总额：当月值（亿元）及当月同比（%）



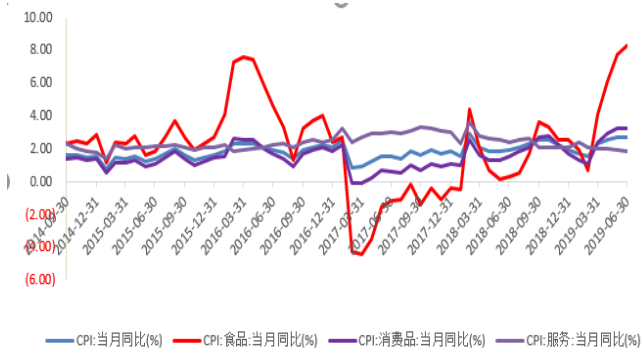
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比(%)



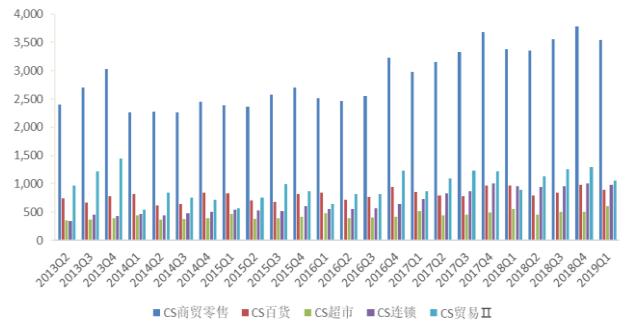
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 CPI：当月同比（%）



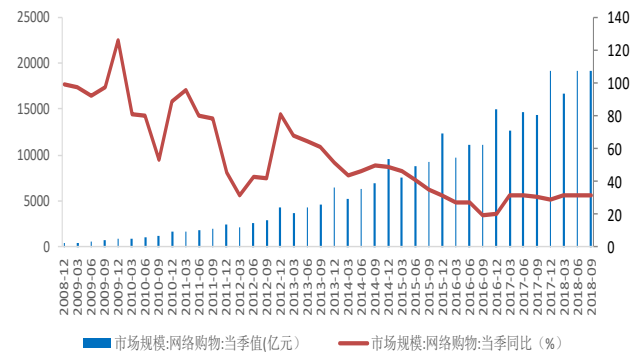
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 13 零售行业营业收入：当季值（亿元）



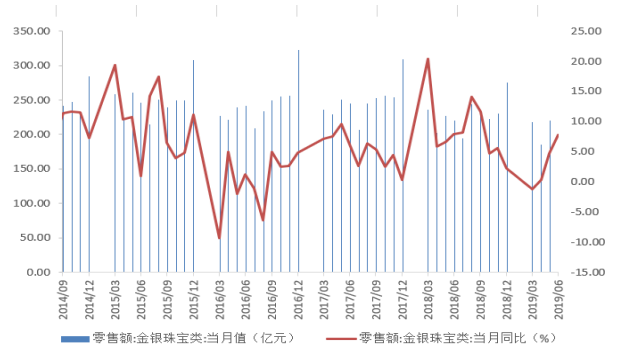
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 14 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 15 金银珠宝类零售额：当月值（亿元）及当月同比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三. 核心关注企业业绩表现

表 11 核心关注企业业绩表现

所属行业	序号	证券代码	证券简称	营业收入		净利润		ROE (加权)	ROA
				2019Q1 亿元	同比增长率 %	2019Q1 亿元	同比增长率 %		
超市	1	603708.SH	家家悦	38.05	16.68	1.38	15.08	5.05	2.41
	2	603031.SH	安德利	5.39	1.17	0.06	5.41	0.97	0.90
	3	002264.SZ	新华都	16.59	-10.54	0.25	-3.20	1.66	0.99
	4	601116.SH	三江购物	11.42	2.44	0.54	40.13	1.71	1.10
	5	601933.SH	永辉超市	222.36	18.48	11.28	72.70	5.64	3.57
	6	002697.SZ	红旗连锁	18.92	2.69	0.79	45.65	2.98	1.95
	7	000759.SZ	中百集团	44.16	1.59	0.26	47.57	0.78	0.51
	8	002251.SZ	步步高	56.19	2.55	1.91	4.96	2.45	1.45
百货	1	600729.SH	重庆百货	100.20	-0.43	4.81	-9.90	8.15	4.12
	2	300413.SZ	芒果超媒	24.85	2.10	4.17	9.21	7.15	3.33
	3	600859.SH	王府井	71.65	0.21	4.07	-11.93	3.67	2.59
	4	600280.SH	中央商场	21.77	2.77	0.02	-95.78	0.32	0.85
	5	600785.SH	新华百货	22.43	-0.75	1.07	18.11	5.18	2.89
	6	601366.SH	利群股份	35.94	16.89	0.97	-38.41	2.10	1.59
	7	000564.SZ	供销大集	16.07	-66.84	-1.28	-165.70	-0.35	0.15
	8	600858.SH	银座股份	36.13	-5.33	0.64	9.44	2.26	1.31
	9	603101.SH	汇嘉时代	12.17	24.90	0.09	-80.38	0.65	0.70
	10	600723.SH	首商股份	26.73	-1.30	1.35	8.98	2.52	2.76
	11	002561.SZ	徐家汇	5.54	-3.97	0.72	-3.20	2.99	3.38
	12	603123.SH	翠微股份	13.29	-3.42	0.45	-3.27	1.42	1.10
	13	600697.SH	欧亚集团	40.91	11.79	1.27	3.27	1.99	1.33
	14	000501.SZ	鄂武商 A	47.49	-1.81	2.95	3.61	3.51	1.77
	15	600628.SH	新世界	7.22	-0.41	0.81	-36.45	1.79	1.73
	16	000417.SZ	合肥百货	35.31	9.58	1.73	32.46	2.98	2.32
	17	002277.SZ	友阿股份	16.91	-27.55	1.37	-52.87	2.45	1.43
	18	600827.SH	百联股份	142.41	5.04	4.80	1.64	1.88	1.40
	19	002419.SZ	天虹股份	51.78	-0.82	3.14	5.26	4.66	2.46
家电 连锁	1	002024.SZ	苏宁易购	622.42	25.44	1.04	24.39	0.17	0.27
日用	1	603605.SH	珀莱雅	6.42	27.59	0.91	29.45	5.23	4.10
化妆	2	600315.SH	上海家化	19.54	5.03	2.33	54.84	3.92	2.79

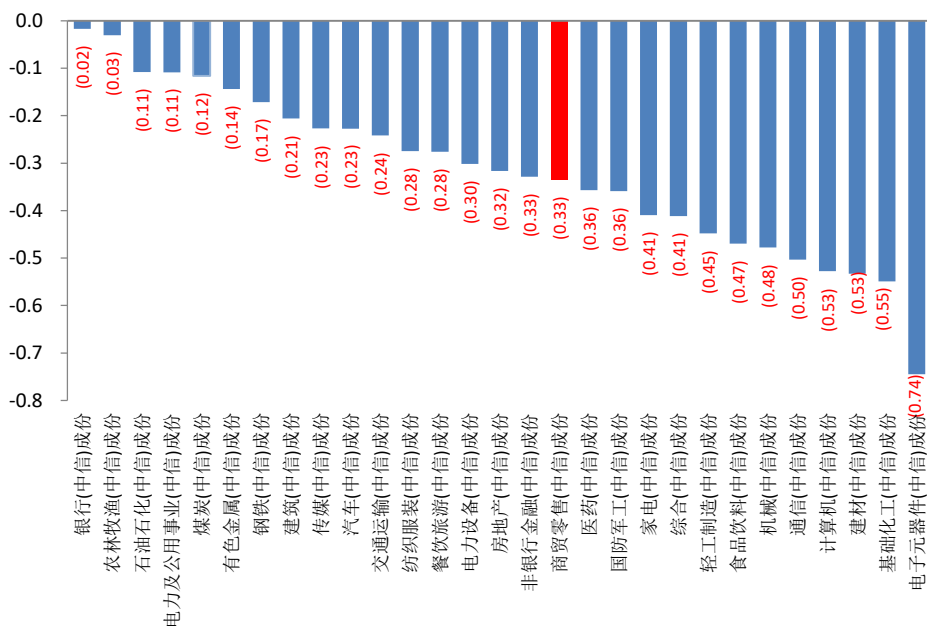
品	3	300740.SZ	御家汇	3.86	1.04	0.00	-99.47	0.03	0.08
黄金 珠宝	1	000587.SZ	金洲慈航	5.89	-86.43	-8.43	-900.31	-13.65	-2.77
	2	600086.SH	东方金钰	0.10	-99.42	-1.61	-218.14	-10.77	-0.00
	3	000026.SZ	飞亚达 A	8.93	4.88	0.64	8.13	2.47	2.54
	4	002345.SZ	潮宏基	9.57	13.61	0.90	-4.49	2.63	2.27
	5	600612.SH	老凤祥	150.05	6.23	5.01	12.44	5.86	4.35
	6	002721.SZ	金一文化	29.14	-41.24	0.41	-72.04	0.92	1.27
	7	603900.SH	莱绅通灵	4.59	-11.53	0.89	-20.91	3.63	4.17
电商	1	002127.SZ	南极电商	8.24	63.40	1.22	36.01	3.21	2.94
	2	002640.SZ	跨境通	47.23	2.19	2.20	-16.11	2.92	3.05
其他 连锁	1	603214.SH	爱婴室	5.45	13.21	0.19	41.01	1.99	1.80
	2	600415.SH	小商品城	7.99	-0.98	2.00	-72.23	1.70	1.34
	3	600122.SH	宏图高科	9.07	-79.26	-1.46	-281.98	-2.12	-0.42
一般 零售	1	002094.SZ	青岛金王	13.53	13.30	0.33	-42.42	0.93	1.20
贸易	1	600735.SH	新华锦	3.04	-6.46	0.29	13.85	2.22	3.53

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

四. 行业与公司市场表现

1. 近一周板块资金流向占比 (%)

图 16 近一周板块资金流向占比 (%)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

2. 近一周个股资金流向占比 (%)

表 12 近一周个股资金流向占比 (%)

证券代码	证券简称	资金流向占比 (%)	证券代码	证券简称	资金流向占比 (%)
300413.SZ	芒果超媒	0.22	600814.SH	杭州解百	-0.03
603031.SH	安德利	0.14	600723.SH	首商股份	-0.04
603708.SH	家家悦	0.13	600280.SH	中央商场	-0.04
000632.SZ	三木集团	0.06	600250.SH	南纺股份	-0.04
600861.SH	北京城乡	0.05	600738.SH	兰州民百	-0.04
600712.SH	南宁百货	0.04	601933.SH	永辉超市	-0.04
600628.SH	新世界	0.02	002024.SZ	苏宁易购	-0.04
600693.SH	东百集团	0.01	600827.SH	百联股份	-0.04
000560.SZ	我爱我家	0.01	002187.SZ	广百股份	-0.04
600811.SH	东方集团	0.01	000626.SZ	远大控股	-0.04
600828.SH	茂业商业	0.00	002574.SZ	明牌珠宝	-0.05
002127.SZ	南极电商	0.00	600858.SH	银座股份	-0.05
600120.SH	浙江东方	0.00	002640.SZ	跨境通	-0.05
600655.SH	豫园股份	0.00	002721.SZ	金一文化	-0.05
600790.SH	轻纺城	0.00	600241.SH	时代万恒	-0.05
000861.SZ	海印股份	-0.01	600778.SH	*ST 友好	-0.05
601010.SH	文峰股份	-0.01	000587.SZ	金洲慈航	-0.06
600774.SH	汉商集团	-0.01	600287.SH	江苏舜天	-0.06
000564.SZ	供销大集	-0.01	600981.SH	汇鸿集团	-0.07
600247.SH	*ST 成城	-0.01	600735.SH	新华锦	-0.07
000419.SZ	通程控股	-0.01	600838.SH	上海九百	-0.07
600785.SH	新华百货	-0.01	600898.SH	国美通讯	-0.07
000715.SZ	中兴商业	-0.01	002697.SZ	红旗连锁	-0.07
002344.SZ	海宁皮城	-0.01	600086.SH	东方金钰	-0.08
002091.SZ	江苏国泰	-0.01	600822.SH	上海物贸	-0.08
600821.SH	津劝业	-0.02	600755.SH	厦门国贸	-0.09
600415.SH	小商品城	-0.02	603101.SH	汇嘉时代	-0.09
600122.SH	宏图高科	-0.02	600306.SH	商业城	-0.10
600361.SH	华联综超	-0.02	002818.SZ	富森美	-0.10
002251.SZ	步步高	-0.02	000026.SZ	飞亚达 A	-0.10
603123.SH	翠微股份	-0.02	002419.SZ	天虹股份	-0.10
600824.SH	益民集团	-0.02	600694.SH	大商股份	-0.10
000759.SZ	中百集团	-0.02	000785.SZ	武汉中商	-0.10
002277.SZ	友阿股份	-0.02	600697.SH	欧亚集团	-0.11
000501.SZ	鄂武商 A	-0.02	601116.SH	三江购物	-0.12
600891.SH	秋林集团	-0.02	600826.SH	兰生股份	-0.13
600857.SH	宁波中百	-0.03	601828.SH	美凯龙	-0.13

002264.SZ	新华都	-0.03	000151.SZ	中成股份	-0.15
601086.SH	国芳集团	-0.03	600859.SH	王府井	-0.15
000516.SZ	国际医学	-0.03	600729.SH	重庆百货	-0.18
000882.SZ	华联股份	-0.03	002336.SZ	人人乐	-0.19
002345.SZ	潮宏基	-0.03	600612.SH	老凤祥	-0.21
600830.SH	香溢融通	-0.03	600682.SH	南京新百	-0.22
601366.SH	利群股份	-0.03	600278.SH	东方创业	-0.28
002561.SZ	徐家汇	-0.03	603214.SH	爱婴室	-0.29
000417.SZ	合肥百货	-0.03	600648.SH	外高桥	-0.30
000679.SZ	大连友谊	-0.03	002731.SZ	萃华珠宝	-0.32
			600605.SH	汇通能源	-0.38

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 近一周个股振幅及换手率 (%)

表 13 近一周个股振幅及换手率 (%)

证券代码	证券简称	周振幅	周换手率	证券代码	证券简称	周振幅	周换手率
		[交易日期]	[交易日期]			[交易日期]	[交易日期]
		最新收盘日	最新收盘日			最新收盘日	最新收盘日
		[单位] %	[单位] %			[单位] %	[单位] %
000001.SH	上证综指	3.88	2.08	603214.SH	爱婴室	5.91	4.96
399001.SZ	深证成指	4.80	5.01	600287.SH	江苏舜天	5.86	3.76
399006.SZ	创业板指	3.67	6.87	601933.SH	永辉超市	5.86	1.62
600086.SH	东方金钰	16.29	17.36	002818.SZ	富森美	5.81	5.78
002640.SZ	跨境通	11.91	8.71	601828.SH	美凯龙	5.73	6.22
600830.SH	香溢融通	11.48	8.21	600824.SH	益民集团	5.71	1.20
002127.SZ	南极电商	11.45	2.71	002024.SZ	苏宁易购	5.68	1.27
600682.SH	南京新百	11.10	5.97	601010.SH	文峰股份	5.60	0.83
603031.SH	安德利	9.99	10.09	600859.SH	王府井	5.51	4.28
600247.SH	*ST 成城	9.26	1.56	002721.SZ	金一文化	5.41	4.53
000785.SZ	武汉中商	9.25	9.22	600361.SH	华联综超	5.38	1.59
002419.SZ	天虹股份	8.77	2.22	600857.SH	宁波中百	5.37	1.18
600648.SH	外高桥	8.39	2.63	600814.SH	杭州解百	5.26	1.21
000632.SZ	三木集团	8.17	5.58	000564.SZ	供销大集	5.00	3.38
600306.SH	商业城	7.91	4.56	000417.SZ	合肥百货	4.94	2.26
600612.SH	老凤祥	7.91	3.09	000026.SZ	飞亚达 A	4.88	3.91
600120.SH	浙江东方	7.86	4.52	002091.SZ	江苏国泰	4.83	2.87
600628.SH	新世界	7.79	5.41	600861.SH	北京城乡	4.81	2.29
000151.SZ	中成股份	7.60	5.32	601086.SH	国芳集团	4.73	4.07
000560.SZ	我爱我家	7.52	2.34	002697.SZ	红旗连锁	4.72	4.63
600891.SH	秋林集团	7.50	4.40	002344.SZ	海宁皮城	4.65	1.87

300413.SZ	芒果超媒	7.44	5.37	600694.SH	大商股份	4.61	2.09
002731.SZ	萃华珠宝	7.42	25.45	002574.SZ	明牌珠宝	4.59	3.18
600250.SH	南纺股份	7.34	1.84	600821.SH	津劝业	4.51	1.61
600898.SH	国美通讯	7.27	3.55	600838.SH	上海九百	4.43	3.06
600712.SH	南宁百货	7.23	3.11	600828.SH	茂业商业	4.40	1.43
603101.SH	汇嘉时代	7.15	2.20	000715.SZ	中兴商业	4.35	0.80
002336.SZ	人人乐	7.07	2.64	002345.SZ	潮宏基	4.33	5.17
600981.SH	汇鸿集团	7.02	3.85	600865.SH	百大集团	4.21	1.45
000882.SZ	华联股份	6.99	2.30	600723.SH	首商股份	4.19	0.99
600122.SH	宏图高科	6.94	4.46	600774.SH	汉商集团	4.07	0.65
600738.SH	兰州民百	6.89	5.90	002561.SZ	徐家汇	3.98	1.07
000679.SZ	大连友谊	6.87	4.37	002277.SZ	友阿股份	3.92	1.92
600241.SH	时代万恒	6.83	2.11	000501.SZ	鄂武商 A	3.89	1.55
000861.SZ	海印股份	6.69	2.74	000759.SZ	中百集团	3.78	1.29
600778.SH	*ST 友好	6.60	3.17	000419.SZ	通程控股	3.76	1.30
600280.SH	中央商场	6.51	1.71	601366.SH	利群股份	3.67	2.03
002264.SZ	新华都	6.47	2.34	002187.SZ	广百股份	3.66	0.84
600822.SH	上海物贸	6.44	14.04	603123.SH	翠微股份	3.61	0.73
600826.SH	兰生股份	6.40	4.00	000516.SZ	国际医学	3.59	2.07
600755.SH	厦门国贸	6.37	3.28	600790.SH	轻纺城	3.55	1.61
603900.SH	莱绅通灵	6.36	4.53	600827.SH	百联股份	3.32	1.51
000587.SZ	金洲慈航	6.28	12.46	600858.SH	银座股份	3.24	1.77
601116.SH	三江购物	6.25	4.54	600655.SH	豫园股份	3.21	2.40
000626.SZ	远大控股	6.24	1.27	600693.SH	东百集团	3.04	1.42
603708.SH	家家悦	6.07	5.14	600811.SH	东方集团	3.01	1.30
600735.SH	新华锦	6.03	5.47	600729.SH	重庆百货	2.99	2.82
600278.SH	东方创业	6.02	9.34	002251.SZ	步步高	2.99	1.19
600415.SH	小商品城	5.94	0.62	600785.SH	新华百货	2.97	0.44

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

4. 个股 BETA 值

表 14 个股 BETA 值

证券代码	证券简称	BETA 值	证券代码	证券简称	BETA 值
600682.SH	南京新百	2.92	002344.SZ	海宁皮城	1.14
600278.SH	东方创业	2.51	601366.SH	利群股份	1.12
600735.SH	新华锦	2.14	600861.SH	北京城乡	1.12
000587.SZ	金洲慈航	2.13	002127.SZ	南极电商	1.11
600822.SH	上海物贸	1.77	002574.SZ	明牌珠宝	1.10
000560.SZ	昆百大 A	1.70	603031.SH	安德利	1.10
000564.SZ	供销大集	1.67	000882.SZ	华联股份	1.10

600826.SH	兰生股份	1.64	600828.SH	茂业商业	1.09
600739.SH	辽宁成大	1.63	600729.SH	重庆百货	1.09
002094.SZ	青岛金王	1.63	000151.SZ	中成股份	1.09
603900.SH	通灵珠宝	1.62	000851.SZ	高鸿股份	1.08
600086.SH	东方金钰	1.58	600628.SH	新世界	1.06
000626.SZ	远大控股	1.54	002419.SZ	天虹股份	1.05
600712.SH	南宁百货	1.51	601933.SH	永辉超市	1.05
600859.SH	王府井	1.50	600247.SH	ST 成城	1.02
002024.SZ	苏宁云商	1.50	000632.SZ	三木集团	1.01
002336.SZ	人人乐	1.49	600865.SH	百大集团	1.01
600122.SH	宏图高科	1.49	600697.SH	欧亚集团	1.01
600738.SH	兰州民百	1.48	002721.SZ	金一文化	1.00
600830.SH	香溢融通	1.47	002561.SZ	徐家汇	0.99
601116.SH	三江购物	1.44	600280.SH	中央商场	0.99
600755.SH	厦门国贸	1.43	000026.SZ	飞亚达 A	0.97
600838.SH	上海九百	1.41	600306.SH	商业城	0.95
002264.SZ	新华都	1.39	600723.SH	首商股份	0.95
000759.SZ	中百集团	1.38	600648.SH	外高桥	0.95
002345.SZ	潮宏基	1.38	600605.SH	汇通能源	0.94
600415.SH	小商品城	1.37	600858.SH	银座股份	0.92
002277.SZ	友阿股份	1.37	603708.SH	家家悦	0.91
000785.SZ	武汉中商	1.37	002818.SZ	富森美	0.88
000417.SZ	合肥百货	1.33	601010.SH	文峰股份	0.87
000419.SZ	通程控股	1.33	002731.SZ	萃华珠宝	0.87
600287.SH	江苏舜天	1.32	600891.SH	秋林集团	0.86
000501.SZ	鄂武商 A	1.30	600790.SH	轻纺城	0.86
000061.SZ	农产品	1.29	002187.SZ	广百股份	0.83
600120.SH	浙江东方	1.28	600315.SH	上海家化	0.80
000679.SZ	大连友谊	1.28	600785.SH	新华百货	0.78
600821.SH	津劝业	1.27	600857.SH	宁波中百	0.76
600361.SH	华联综超	1.27	603123.SH	翠微股份	0.75
002091.SZ	江苏国泰	1.26	000861.SZ	海印股份	0.74
600241.SH	时代万恒	1.23	600778.SH	友好集团	0.74
000416.SZ	民生控股	1.23	002640.SZ	跨境通	0.70
600824.SH	益民集团	1.23	600250.SH	南纺股份	0.65
600814.SH	杭州解百	1.22	002697.SZ	红旗连锁	0.63
000715.SZ	中兴商业	1.21	300413.SZ	快乐购	0.58
600898.SH	国美通讯	1.19	600811.SH	东方集团	0.49
002251.SZ	步步高	1.19	603101.SH	汇嘉时代	0.49
600655.SH	豫园商城	1.18	600774.SH	汉商集团	0.48
600694.SH	大商股份	1.17	600693.SH	东百集团	0.41

600827.SH	百联股份	1.16	600612.SH	老凤祥	0.37
600981.SH	汇鸿集团	1.16			

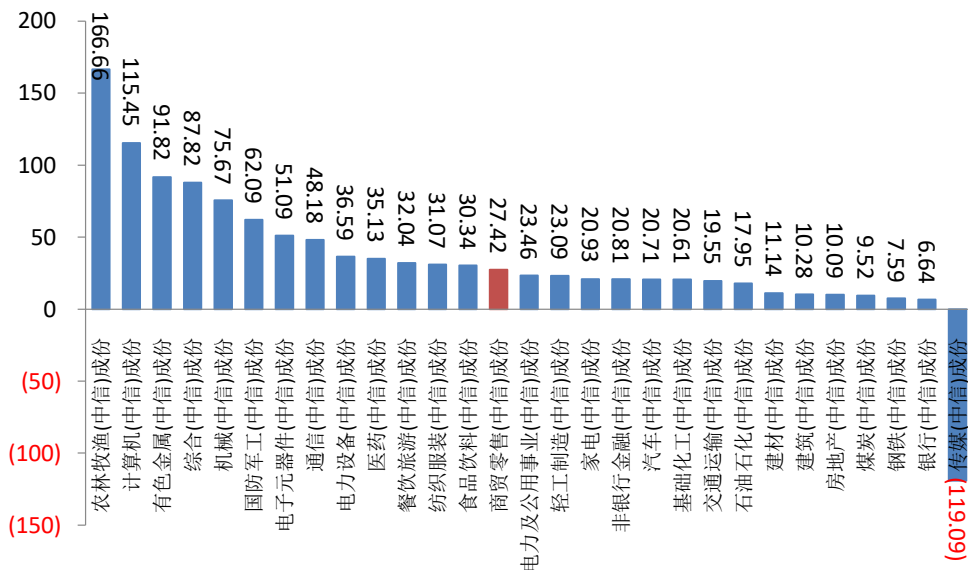
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

注: 所有股票均采用 12 个月数据的 BETA 值

五. 行业及重点公司估值水平

1. 行业估值水平

图 17 行业估值水平



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2. 公司估值水平

表 15 公司估值水平 PE(TTM)

证券代码	证券简称	(最新收盘日)	近一年均值	近三年均值	近五年均值	近十年均值
600712.SH	南宁百货	(56.04)	91.60	224.36	296.98	179.78
600086.SH	东方金钰	(2.17)	(1.32)	37.16	50.98	100.33
600774.SH	汉商集团	180.99	148.30	232.34	213.37	182.08
600821.SH	津劝业	(5.71)	91.46	391.17	394.39	344.68
600280.SH	中央商场	(9.88)	72.65	142.14	110.00	86.51
600822.SH	上海物贸	134.81	112.25	164.95	156.86	97.32
603031.SH	安德利	268.89	107.47	79.72	47.86	24.02
601116.SH	三江购物	45.92	65.65	85.17	69.97	44.94
002731.SZ	萃华珠宝	60.15	63.72	67.60	62.54	31.39
000632.SZ	三木集团	80.14	60.67	159.37	247.34	133.63
300413.SZ	芒果超媒	31.97	80.11	137.99	122.34	61.40

600361.SH	华联综超	25.12	34.37	(11.56)	10.65	44.17
601933.SH	永辉超市	47.38	50.50	50.65	48.62	40.97
002721.SZ	金一文化	(34.19)	(9.30)	40.11	99.17	52.19
002251.SZ	步步高	37.63	45.22	68.59	57.92	43.55
600858.SH	银座股份	49.56	49.89	158.89	112.51	76.15
000151.SZ	中成股份	42.89	42.40	46.78	51.57	349.00
600830.SH	香溢融通	122.53	72.37	51.08	50.57	48.54
600655.SH	豫园股份	9.68	21.66	24.69	23.65	23.26
600605.SH	汇通能源	925.52	264.82	163.71	231.27	213.04
600278.SH	东方创业	32.54	32.63	43.39	47.80	39.72
600861.SH	北京城乡	78.76	47.74	44.14	42.96	37.18
600738.SH	兰州民百	2.87	11.58	44.70	40.01	44.75
002574.SZ	明牌珠宝	29.01	30.49	78.24	77.64	51.64
603708.SH	家家悦	31.84	28.06	27.39	16.45	8.25
603101.SH	汇嘉时代	57.38	41.82	41.58	28.03	14.07
600891.SH	秋林集团	(0.22)	21.30	25.47	42.12	96.47
600693.SH	东百集团	17.66	25.83	165.70	163.77	99.46
600838.SH	上海九百	26.86	28.03	34.56	52.46	132.25
600785.SH	新华百货	23.05	26.66	54.26	47.60	33.68
002697.SZ	红旗连锁	26.45	25.52	45.50	46.36	27.32
002127.SZ	南极电商	26.33	28.43	46.87	(169.43)	(75.29)
600824.SH	益民集团	30.62	31.79	35.95	37.78	36.98
600735.SH	新华锦	25.73	28.60	73.45	86.76	(45.75)
000861.SZ	海印股份	46.43	31.05	39.19	46.17	36.00
000882.SZ	华联股份	146.30	101.60	178.25	155.56	127.78
600287.SH	江苏舜天	10.35	22.96	47.06	65.85	67.24
600865.SH	百大集团	15.10	22.39	38.10	36.21	33.13
002277.SZ	友阿股份	10.12	17.32	24.91	24.62	25.51
603123.SH	翠微股份	17.13	19.32	29.85	32.59	20.61
000026.SZ	飞亚达 A	16.95	19.95	34.13	36.11	35.82
600827.SH	百联股份	17.72	19.25	25.73	25.03	25.91
000417.SZ	合肥百货	15.97	22.79	23.02	22.44	21.83
601010.SH	文峰股份	24.39	22.13	31.46	32.53	21.48
002640.SZ	跨境通	18.03	20.99	46.83	127.89	75.42
600814.SH	杭州解百	23.23	22.74	31.68	33.65	33.21
600826.SH	兰生股份	14.28	15.85	25.34	37.89	120.31
000419.SZ	通程控股	16.91	18.03	30.43	31.16	30.11
600122.SH	宏图高科	(1.42)	(8.16)	15.58	24.07	26.18
000715.SZ	中兴商业	27.40	23.18	33.63	37.85	36.23
002344.SZ	海宁皮城	16.23	18.05	24.14	22.77	29.15
600612.SH	老凤祥	18.37	17.25	18.52	19.60	27.20

600811.SH	东方集团	20.32	16.65	23.47	22.12	24.15
002419.SZ	天虹股份	16.52	16.49	17.02	17.49	18.69
002345.SZ	潮宏基	57.11	36.41	35.77	40.67	38.39
600648.SH	外高桥	21.20	19.89	28.79	43.12	38.59
002187.SZ	广百股份	13.99	14.96	20.10	20.23	20.35
600628.SH	新世界	22.00	17.38	52.70	61.21	43.69
002818.SZ	富森美	12.19	14.17	21.40	12.85	6.45
601366.SH	利群股份	35.45	21.66	18.62	11.18	5.61
600120.SH	浙江东方	15.80	16.97	20.58	20.03	22.77
600790.SH	轻纺城	10.50	13.52	16.86	20.76	37.03
600729.SH	重庆百货	14.42	14.65	20.34	21.55	24.03
002561.SZ	徐家汇	15.12	14.94	20.24	20.99	17.40
600415.SH	小商品城	37.37	20.90	26.17	54.58	43.39
600981.SH	汇鸿集团	6.56	8.90	20.05	71.60	61.04
600250.SH	南纺股份	9.13	11.39	158.36	539.90	288.38
600723.SH	首商股份	11.33	11.62	15.76	17.13	213.62
000564.SZ	供销大集	30.07	20.59	414.95	288.94	161.45
600697.SH	欧亚集团	10.92	10.99	12.93	13.69	19.39
002091.SZ	江苏国泰	8.55	9.92	18.55	25.37	28.53
000759.SZ	中百集团	11.02	(0.29)	(0.81)	63.08	45.70
600859.SH	王府井	9.83	10.41	16.81	16.36	21.59
000587.SZ	金洲慈航	(1.21)	26.50	20.26	41.84	41.51
600694.SH	大商股份	7.62	8.07	13.44	13.14	92.98
600828.SH	茂业商业	6.43	7.25	18.29	29.08	28.72
000501.SZ	鄂武商A	7.33	7.21	10.28	11.52	17.12
600755.SH	厦门国贸	5.75	6.35	10.53	13.72	15.54
600247.SH	*ST 成城	(45.50)	(9.12)	(20.14)	(9.26)	246.78
000785.SZ	武汉中商	56.22	18.94	127.85	131.07	83.76
600857.SH	宁波中百	56.65	18.45	51.90	67.04	80.27
000626.SZ	远大控股	40.55	17.48	23.84	29.14	30.82
600306.SH	商业城	(8.96)	(10.42)	(5.29)	6.42	(32.71)
600778.SH	*ST 友好	40.87	5.77	(5.79)	7.32	18.76
002336.SZ	人人乐	(6.30)	(8.83)	2.82	2.63	32.27
600682.SH	南京新百	(23.09)	(16.00)	128.76	110.35	74.16
000679.SZ	大连友谊	(2.84)	8.29	25.53	29.05	21.91
002264.SZ	新华都	219.52	55.90	11.12	33.55	11.41
600898.SH	国美通讯	(4.77)	(24.82)	57.99	80.14	50.31
600241.SH	时代万恒	(9.83)	(34.07)	6.67	(5.49)	62.15

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 行业内个股 PEG 值

表 16 行业内个股 PEG 值

证券代码	证券简称	市盈率 PE(TTM) (最新收盘日)	预测净利润 增长率(%) 万得一致预 测	PEG	预测 PEG (最新收盘日)	PEG _E
000501.SZ	鄂武商 A	7.40	0.12	62.16	7.39	62.09
600693.SH	东百集团	17.79	0.38	46.30	17.73	46.12
601116.SH	三江购物	68.65	5.66	12.12	65.01	11.48
603900.SH	莱绅通灵	17.87	3.53	5.07	17.26	4.89
600648.SH	外高桥	26.78	5.60	4.78	25.36	4.53
600858.SH	银座股份	54.07	14.55	3.72	47.20	3.24
000715.SZ	中兴商业	28.37	8.54	3.32	26.14	3.06
600827.SH	百联股份	18.13	5.61	3.23	17.16	3.06
603123.SH	翠微股份	10.93	3.54	3.09	10.55	2.98
002344.SZ	海宁皮城	17.02	6.51	2.61	15.98	2.45
600697.SH	家家悦	15.46	6.61	2.34	14.50	2.19
603708.SH	欧亚集团	33.28	14.51	2.29	29.07	2.00
600859.SH	王府井	11.69	5.77	2.02	11.05	1.91
600723.SH	首商股份	9.41	4.67	2.02	8.99	1.93
600415.SH	小商品城	19.41	10.42	1.86	17.58	1.69
000417.SZ	合肥百货	16.43	9.32	1.76	15.03	1.61
002574.SZ	明牌珠宝	30.84	18.28	1.69	26.07	1.43
600785.SH	新华百货	42.04	25.63	1.64	33.47	1.31
600612.SH	老凤祥	25.71	15.77	1.63	22.25	1.41
600828.SH	步步高	18.98	13.39	1.42	16.74	1.25
300413.SZ	茂业商业	6.67	5.11	1.31	6.35	1.24
603214.SH	爱婴室	46.91	37.93	1.24	34.01	0.90
002251.SZ	芒果超媒	28.53	23.61	1.21	23.08	0.98
601366.SH	利群股份	24.83	22.35	1.11	20.30	0.91
002697.SZ	富森美	12.41	11.80	1.05	11.10	0.94
002818.SZ	飞亚达 A	28.49	27.83	1.02	22.29	0.80
000026.SZ	红旗连锁	16.80	16.58	1.01	14.41	0.87
002419.SZ	天虹股份	17.40	17.47	1.00	14.81	0.85
601933.SH	永辉超市	60.84	63.25	0.96	37.27	0.59
000861.SZ	海印股份	42.06	51.77	0.81	27.70	0.54
000560.SZ	我爱我家	17.47	21.93	0.80	14.33	0.65
002127.SZ	南极电商	27.30	37.78	0.72	19.82	0.52
600655.SH	豫园股份	10.27	15.28	0.67	8.90	0.58
600729.SH	美凯龙	13.55	22.35	0.61	11.08	0.50
601828.SH	重庆百货	8.84	14.83	0.60	7.70	0.52
002640.SZ	跨境通	16.86	70.53	0.24	9.89	0.14

002345.SZ	潮宏基	52.89	297.31	0.18	13.31	0.04
600738.SH	兰州民百	2.92	-83.75	-0.03	17.98	-0.21
000516.SZ	国际医学	4.45	-93.96	-0.05	73.58	-0.78
600682.SH	南京新百	-16.97	264.48	-0.06	10.32	0.04
000759.SZ	中百集团	11.24	-77.50	-0.14	49.93	-0.64
600628.SH	友阿股份	9.90	-23.93	-0.41	13.01	-0.54
002277.SZ	新世界	18.28	-40.79	-0.45	30.88	-0.76
002024.SZ	苏宁易购	7.31	-13.52	-0.54	8.46	-0.63
000785.SZ	武汉中商	37.17	-41.23	-0.90	63.27	-1.53
600361.SH	华联综超	30.42	-26.86	-1.13	41.59	-1.55
600694.SH	大商股份	7.90	-1.45	-5.46	8.02	-5.54
603031.SH	安德利	282.76	-4.41	-64.15	295.80	-67.11

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

插图目录

图 1 上周各行业涨跌幅.....	3
图 2 零售与商贸板块成交量和收盘价情况（周频次）	4
图 3 零售与商贸板块成交量和收盘价情况（日频次）	5
图 4 超市、百货、专业连锁板块成交量和涨跌幅（周频次）	5
图 5 超市、百货、专业连锁板块成交量和涨跌幅（日频次）	6
图 6 核心组合收益率变动.....	7
图 7 核心关注组合收益率变动.....	8
图 8 贸零售股估值及溢价分析.....	9
图 9 各国商贸零售板块 PE 比较	9
图 10 社会消费品及限额以上企业商品零售总额：当月值（亿元）及当月同比（%）	14
图 11 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比(%).....	14
图 12 CPI:当月同比（%）	14
图 13 零售行业营业收入:当季值（亿元）	14
图 14 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）	14
图 15 金银珠宝类零售额：当月值（亿元）及当月同比（%）	14
图 16 近一周板块资金流向占比（%）	16
图 17 行业估值水平.....	21

表格目录

表 1 核心组合上周表现.....	1
表 2 行业要闻.....	2
表 3 市场及行业表现.....	3
表 4 子行业表现.....	3
表 5 核心推荐组合及推荐理由	7
表 6 核心关注组合概况.....	8
表 7 国际商贸零售龙头业绩增速与估值.....	11
表 8 港股及中概股龙头业绩增速与估值.....	12
表 9 国内商贸零售白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值	13
表 10 市场行情数据汇总	14
表 11 核心关注企业业绩表现	16
表 12 近一周个股资金流向占比（%）	18
表 13 近一周个股振幅及换手率（%）	19
表 14 个股 BETA 值.....	20
表 15 公司估值水平 PE (TTM)	22
表 16 行业内个股 PEG 值.....	25

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