

重视内部消费需求的释放节奏, 维持推荐核心组合

核心看点 (08.19-08.23):

1. 一周行业热点

8月20日, 联商网零售研究中心发布《2019 即时配送发展报告》。

2. 最新观点

上周(2019.08.19-2019.08.23)CS 商贸零售指数上涨 2.03%, 跑输深证成指(3.33%)、沪深 300 (2.97%)、上证指数 (2.61%)。上周组合收益为-0.22%, 相较于前一周收益率下跌 0.74 个百分点。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), 永辉超市 (601933.SH)。

超市板块: 永辉科技发力深耕新零售, 要约收购中百通过反垄断审查; 红旗连锁上半年业绩稳定增长, “商品+服务”打造竞争优势, 密集门店布局树立品牌形象

永辉超市拟成立子公司聚焦零售科技赋能平台, 以满足千人千面的精细化需求, 提供个性化购物体验; 永辉云创的食品安全云网亮相展会, 助力食材实现全环节信息透明化; 公司要约收购中百集团股权案“反垄断审查”不予禁止, 利好永辉全国性布局以及双方的供应链体系强化发展。红旗连锁上半年表现符合预期, 与股东永辉亦在生鲜领域深度合作。

专业连锁板块: 周大生加盟门店数量持续扩张, 推动营收规模稳步增长

上半年周大生实现主营业务收入 23.90 亿元, 较上年同期增加 2.66 亿元, 其中加盟业务实现营收 13.84 亿元, 同比上涨 8.72%, 贡献 1.11 亿元的营收增量, 其中主力部分为加盟销售 (占比主营 51.02%), 贡献 0.65 亿元的营收增量, 剩余 0.46 亿元的增量由加盟品牌使用费和管理服务费的上升共同构成。从单店的角度来看, 公司的自营和加盟门店数量持续扩张, 单店的销售规模和品牌使用费均出现不同程度的下滑。

百货板块: 上周公布半年报的公司规模扩张承压, 业绩表现相对向好

百货板块上周共有 9 家公司公布半年报, 营收增速的均值水平仅为-1.93%, 扣非后净利增速均值为 30.58%; 从净利的角度来看, 仅有三家公司未能实现业绩的增长, 中兴商业 (辞退福利) 和华联股份 (去年同期投资收益) 业绩表现受非经常性损益的影响较大。

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	20%	3.07	56.47	43.41	53.56
002419.SZ	天虹股份	20%	-4.62	8.44	12.75	45.66
002867.SZ	周大生	20%	-2.99	18.75	-3.78	20.51
002024.SZ	苏宁易购	20%	0.94	9.97	3.39	28.88
601933.SH	永辉超市	20%	2.50	26.21	5.13	1.93

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:

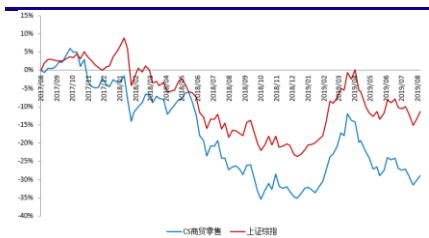
甄唯莹

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

章鹏

✉: zhangpeng_yj@chinastock.com.cn

行业数据时间 2019.08.23



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.0819: 维持推荐核心组合》
- 《零售行业周报.0812: 市场短期波动加剧, 维持推荐高确定性的必选消费超市渠道》
- 《零售行业周报.0805: 进入中报披露密集期, 维持推荐核心组合》
- 《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》

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	6
1. 核心推荐	6
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 (%)	18
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 (%)	20
4. 个股 BETA 值	21
1. 行业估值水平	23
2. 公司估值水平	23
3. 行业内个股 PEG 值	26

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>8月20日, 联商网零售研究中心发布《2019 即时配送发展报告》。报告显示, 即时配送是依托本地社会化库存, 可满足 30 分钟-60 分钟内送达到用户手中的要求的配送方式, 是应 O2O/新零售而生的新的物流形态。总体来看, 即时配送具有以下特点: 一是点对点、人到服务, 无中间环节; 二是即时性需求, 对配送时间要求较高; 三是配送半径短, 一般在 5 公里范围以内; 四是由于即时性和无计划性需求多, 因此对配送平台的调度能力要求高。据统计, 截至 2018 年底, 即时配送领域交易规模达到 981.2 亿元, 预计 2019 年达到 1312 亿元, 2020 年达到 1700 亿元。近三年来, 即时配送领域交易规模增长率在 30%-40% 之间, 行业正处于高速发展期。</p>	<p>作为物流行业中一个细分需求, 即时配送近些年的发展与外卖、新零售以及快递末端市场的进一步布局密不可分。随着互联网时代的发展、智能手机的普及、懒人经济的兴起, 即时配送用户呈爆发式增长。2019 年用户预计将超过 4 亿。但随着互联网红利的逐渐消失, 即时配送用户的增速正在逐步下降。除此之外, 即时配送还面临着运力工具效率低下、配送员管理困难、配送要求难度增加等诸多挑战。新零售概念的提出加速零售企业线上线下融合的速度, 其以消费者体验为中心的特征, 推动即时配送品类向全品类扩展、时效向分钟级进发。未来, 及时配送行业必须以技术为抓手, 提升配送效率, 抢占行业机会。</p>

资料来源: 联商网, 中国银河证券研究院整理

2. 最新观点

上周 (2019.08.19-2019.08.23) CS 商贸零售指数上涨 2.03%, 跑输深证成指 (3.33%)、沪深 300 (2.97%)、上证指数 (2.61%)。年初至今行业指数累计上涨 9.50%, 跑输上证指数 (16.18%)、深证成指 (29.32%) 和沪深 300 (26.91%)。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 22, 较前一周的 13 名下降 9 名。上周组合收益为 -0.22%, 相较于前一周收益率下跌 0.74 个百分点。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), 永辉超市 (601933.SH)。

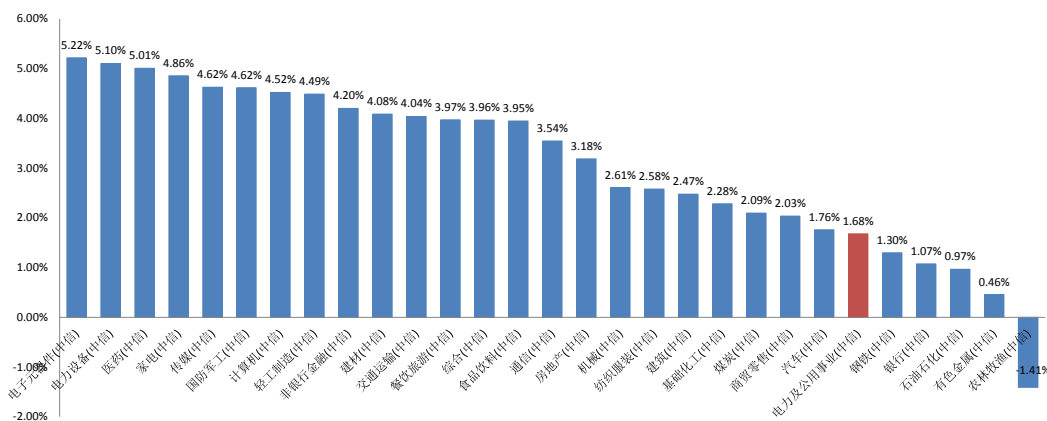
表 3 市场及行业表现

	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	2.61	1.77	0.84	16.18
深证成指	3.33	3.02	0.31	29.32
沪深 300	2.97	2.12	0.85	26.91

CS 商贸零售 2.03 1.87 0.17 9.50

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

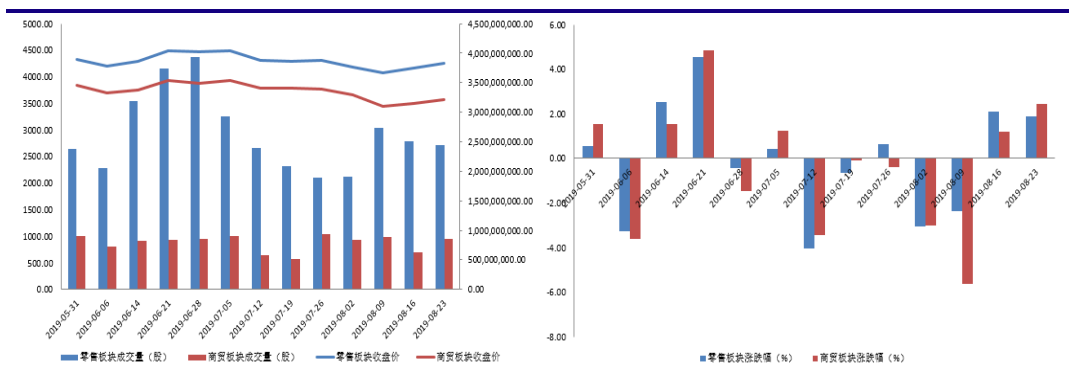
表 4 子行业表现

	总市值 (亿元)	板块市值	上周涨跌幅	前一周涨跌幅	涨跌幅变化	年初至今涨跌幅
	最新收盘日:	占比	(%)	(%)	化值 (%)	幅 (%)
	2019-08-23					
CS 商贸零售	8323.13	100%	2.03	1.87	0.17	9.50
CS 零售	6580.14	79.05%	1.90	2.09	-0.19	10.62
CS 超市	1577.58	18.95%	2.52	0.42	2.10	22.98
CS 百货	2346.54	28.19%	1.59	1.96	-0.37	5.90
CS 连锁	2656.02	31.91%	1.85	3.30	-1.45	8.13
CS 商贸	1743.98	20.95%	2.46	1.19	1.27	6.11

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

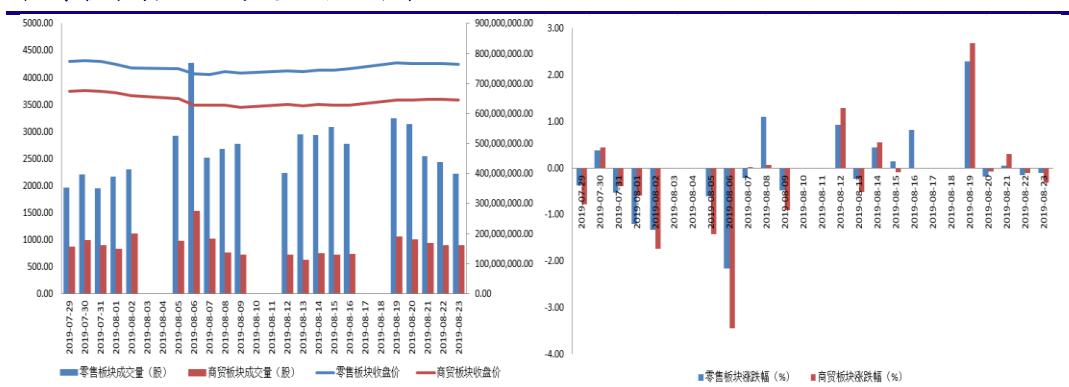
上周商贸板块 (2.46%) 跑赢零售板块 (1.90%)。8 月 21 日第九次中日韩外长会在北京召开, 并发布“中日韩+X”合作概念文件, 提出自愿、平等、开放、共赢、透明和可持续的合作原则。三国领导人重申将进一步深化和拓展在本地区的合作, 一致同意开展“中日韩+X”合作, 带动本地区可持续发展。商贸板块内, 东方创业 (600278. SH, 13.16%)、三木集团 (000632. SZ, 7.10%)、上海物贸 (600822. SH, 7.09%) 等公司领涨; 汇通能源 (600605. SH, -2.70%)、ST 冠帽 (002102. SZ, -0.46%) 是板块内仅有的两家上周下跌的公司。

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(2.52%)表现较好, 跑赢连锁板块(1.85%)和百货板块(1.59%)。

超市板块: 永辉科技发力深耕新零售, 要约收购中百通过反垄断审查; 红旗连锁上半年业绩稳定增长, “商品+服务” 打造竞争优势, 密集门店布局树立品牌形象

8月19日, 永辉超市(601933.SH, 2.50%)发布公告称, 公司拟与第四范式(北京)技术有限公司设立合资子公司。公告显示, 合资公司拟定名称为范式零售云(北京)科技有限公司。注册资本为人民币1亿元。永辉超市与第四范式所持股份各占40%;管理层占20%。该子公司的经营范围是以人工智能为核心引擎的零售科技赋能平台, 为零售生态的数字化和智能化转型提供产品、解决方案和服务等业务。永辉超市此举顺应了消费升级、消费主体结构调整 and 消费行为变化的大趋势, 深耕新零售领域, 以消费者为中心, 在行业内率先布局, 以创新科技为推动力, 有利于更好地理解 and 识别客户, 满足千人千面的精细化需求, 提供独一无二的个性化购物体验。我们认为有创新科技加持的永辉势必在获客、留客与提升顾客满意度上取得显著的竞争优势, 但如何将科技手段与新零售应用场景结合犹待考验。在8月21日于上海召开的首届重要产品追溯展览会上, 永辉云创作为“科技+供应链”双引擎驱动的新零售企业, 展示了其在生鲜商品智慧追溯领域的最新成果——永辉食品安全云网。通过这一体系, 永辉云创生鲜食材实现了“种植、收购、运输、加工、销售”全环节信息透明化。该体系建设离不开永辉的全球直采供应链与区块链溯源技术。我们认为永辉云创在此次展会上的亮相显示其正逐渐取得规模化先发优势, 其在生鲜零售消费的到家、到店场景中深度挖掘消费者需求, 有效满

足了城市新中产群体对于安全、高品质生鲜食材需求与市场供给能力之间的空白。中百集团（000759.SZ，4.64%）20日公告收到国家市场监督管理总局出具的《经营者集中反垄断审查不予禁止决定书》，对永辉超市收购中百集团股权案不予禁止。根据3月发布的要约收购提示性公告，永辉超市拟通过要约收购的方式将其直接和间接合计持有的中百集团股份比例从目前的29.86%提高至最多不超过40%，从而超越目前实际控制人武汉国资34%的股份比重。公告中约定的要约价格为8.10元/股，与公司周五的最新收盘价7.22元相比尚有12.19%的溢价空间。如若要约收购可以顺利完成，中百集团的第一大股东将发生变动；中百是湖北省超市龙头，永辉将借此完善其全国战略布局，进一步打开湖北市场；同时，中百现有的供应链和物流网点将使得永辉在全国的供应链体系进一步得到强化。未来连锁经营的超市品牌需要加速渠道的扩张与整合，龙头的市占率与行业集中度有待进一步提升。永辉入股的另一区域性超市龙头公司红旗连锁（002697.SZ，6.06%）18日发布半年报，整体表现符合预期。公司在保持关闭门店数量相对稳定的同时加速推进展店进程，同时不断优化商品结构、丰富增值服务内容，食品类商品贡献营收比重稳步提升，增值服务项目数量不断扩充。公司自2017年末开始与永辉超市达成战略合作关系，双方优势互补在生鲜业务领域开展深度合作，彩食鲜与富平云商与公司的关联交易额已从去年同期的1890.57万元上升至今年的6465.20万元。

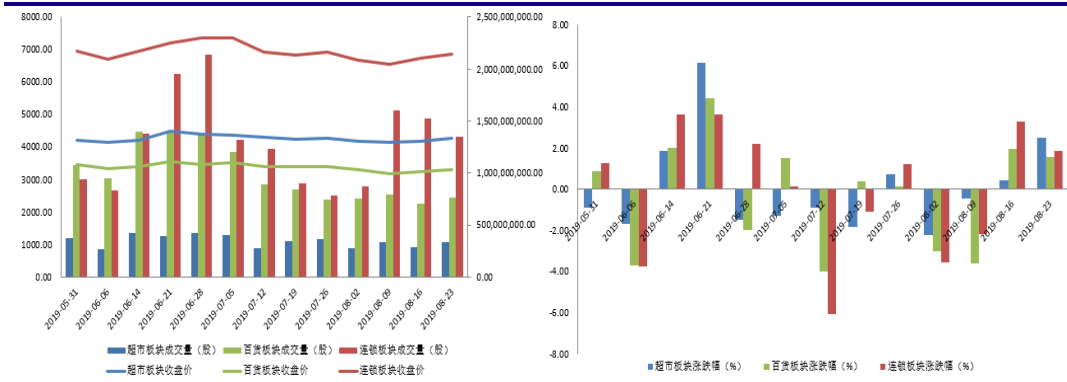
专业连锁板块：周大生加盟门店数量持续扩张，推动营收规模稳步增长

周大生（002867.SZ，-2.98%）23日发布半年报，2019年上半年公司实现主营业务收入23.90亿元，较上年同期增加2.66亿元，其中加盟业务实现营收13.84亿元，同比上涨8.72%，贡献1.11亿元的营收增量，其中主力部分为加盟销售，实现营收11.22亿元，同比增长6.17%，贡献0.65亿元的营收增量，剩余0.46亿元的增量由加盟品牌使用费和管理服务费的上升共同构成。从业务模式的角度来看，加盟销售仍保持较高的份额，贡献51.02%的主营收入。从单店的角度来看，自营店和加盟店2019H1分别拥有门店数量（月均数量）297/3212家，较去年同期增长22/616家；店均营收规模分别为222.58/43.10万元，对应营收变化0.34/-5.95万元（YOY0.15%/-12.13%）；其中自营和加盟的店均镶嵌首饰售卖均出现了不同程度的下滑，二者分别实现单店销售营收52.73/34.60万元，下滑13.52/5.79万元，对应去年同期水平下滑15.76%/9.41%；同时加盟店店均品牌使用费同样下滑5.33%（0.31万元）至5.48万元；仅有加盟店的加盟管理服务费用出现提升，上浮5.33%（0.14万元）至2.68万元。

百货板块：上周公布半年报的公司规模扩张承压，业绩表现相对向好

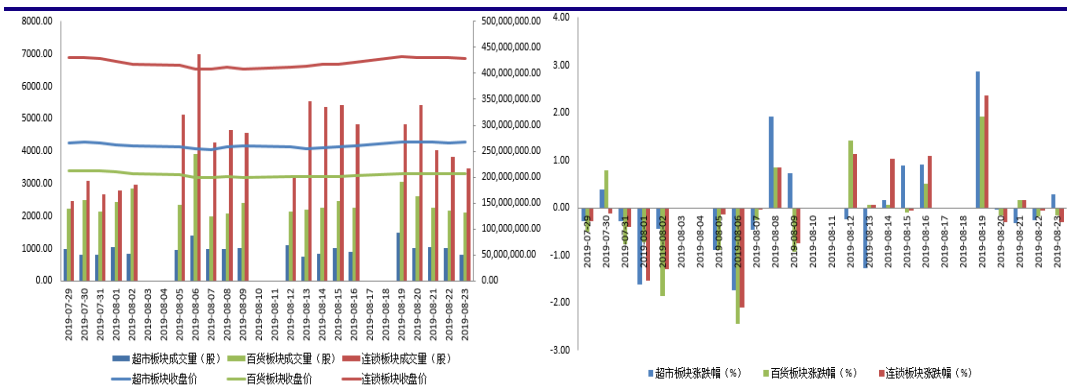
百货板块上周共有9家公司公布半年报，营收增速的均值水平仅为-1.93%，扣非后净利增速均值为30.58%；其中仅有4家百货公司实现了营收规模的增长，商业城（600306.SH，-0.51%）总营收同比上涨16.80%位居领先水平，友阿股份（002277.SZ，1.90%）规模下滑20.18%表现相对落后；从净利的角度来看，仅有三家公司未能实现业绩的增长，其中中兴商业（000715.SZ，7.13%）和华联股份（000882.SZ，2.83%）业绩表现受非经常性损益的影响较大，中兴商业净利润为8835.66万元，同比增速高达121.61%，扣非后净利实际增速为33.32%，主要是由于部分带薪离岗人员返岗冲减管理费用，带来非经常性的辞退福利3610.34万元；华联股份实现净利4156.45万元，同比下滑85.99%，扣非后实际业绩增长133.01%，公司去年同期投资收益高达6.01亿元，今年缩水至0.19亿元，非经常性收益的影响降低。

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

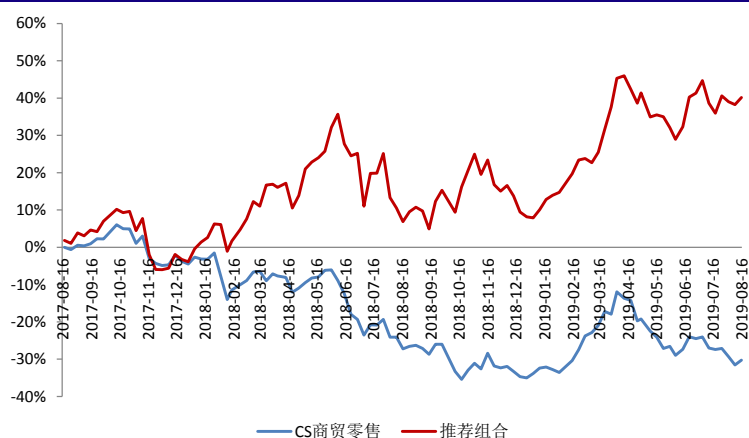
表5 核心推荐组合及推荐理由

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%)	绝对收益率 (%)	相对收益率 (%)	入选时间
				2019年1月1日至今	入选至今	入选至今	
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。	3.07	59.47	43.41	53.56	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。	-4.62	8.44	12.75	45.66	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。	-2.99	18.75	-3.78	20.51	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；线上高速增长持续，会员数量攀升，零售+物流+金融三线并进，基本面持续改善。	0.94	9.97	3.39	28.88	2017.6.1
601933.SH	永辉超市	公司扩大线下门店规模的同时，不断进行业态升级，新开门店数量显著提升。在主营业态方面，公司聚焦云超主业，必选消费渠道的优势显现；搭配回归本源、节能增效的战略目标，看好其未来业绩增长空间。	2.50	26.21	5.13	1.93	2019.8.14

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

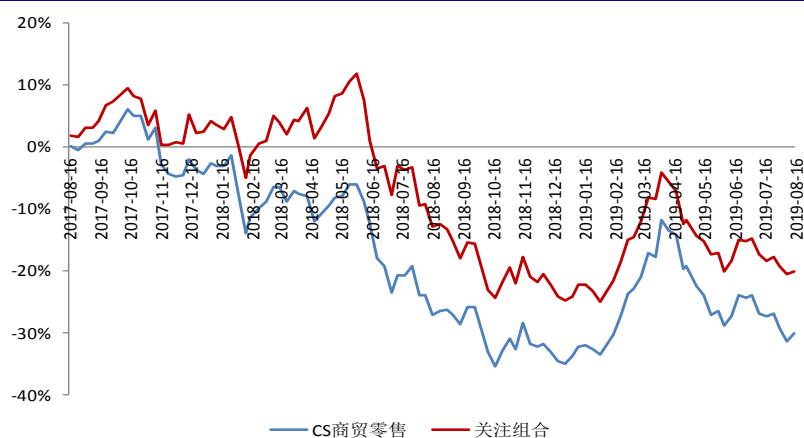
表6 核心关注组合概况

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)收益率 (%)	
				年初至今	年初至今	年初至今	年初至今
超市	1	603708.SH	家家悦	59.47	49.97		
	2	603031.SH	安德利	32.46	22.97		
	3	002264.SZ	新华都	-13.44	-22.94		
	4	601116.SH	三江购物	26.85	17.35		
	5	601933.SH	永辉超市	26.21	16.71		
	6	002697.SZ	红旗连锁	34.06	24.57		
	7	000759.SZ	中百集团	37.60	28.11		
	8	002251.SZ	步步高	0.29	-9.21		
百货	1	600729.SH	重庆百货	-1.53	-11.02		
	2	600859.SH	王府井	8.07	-1.43		
	3	600280.SH	中央商场	-2.77	-12.27		
	4	600785.SH	新华百货	-7.40	-16.90		
	5	601366.SH	利群股份	-10.20	-19.70		
	6	000564.SZ	供销大集	-11.07	-20.57		
	7	600858.SH	银座股份	-4.04	-13.54		
	8	603101.SH	汇嘉时代	-49.27	-58.77		
	9	600723.SH	首商股份	2.15	-7.35		
	10	002561.SZ	徐家汇	10.86	1.37		
	11	603123.SH	翠微股份	-2.58	-12.08		

	12	600697.SH	欧亚集团	-3.22	-12.72
	13	000501.SZ	鄂武商 A	6.35	-3.15
	14	600628.SH	新世界	18.14	8.64
	15	000417.SZ	合肥百货	8.82	-0.67
	16	002277.SZ	友阿股份	3.05	-6.45
	17	600827.SH	百联股份	6.21	-3.29
	18	002419.SZ	天虹股份	8.44	-1.06
家电连锁	1	002024.SZ	苏宁易购	9.97	0.47
日用化妆品	1	603605.SH	珀莱雅	74.04	64.54
	2	600315.SH	上海家化	29.50	20.00
	3	300740.SZ	御家汇	-28.73	-38.23
黄金珠宝	1	000587.SZ	金洲慈航	3.83	-5.67
	2	600086.SH	东方金钰	-29.07	-38.57
	3	000026.SZ	飞亚达 A	10.15	0.65
	4	002345.SZ	潮宏基	0.00	-9.50
	5	600612.SH	老凤祥	11.40	1.90
	6	002721.SZ	金一文化	-10.97	-20.47
	7	603900.SH	莱绅通灵	-2.76	-12.26
电商	1	002127.SZ	南极电商	35.51	26.01
	2	002640.SZ	跨境通	-38.59	-48.09
其他连锁	1	603214.SH	爱婴室	5.86	-3.64
	2	600415.SH	小商品城	10.17	0.67
一般零售	1	002094.SZ	青岛金王	-1.03	-10.53
贸易	1	600735.SH	新华锦	8.37	-1.13

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

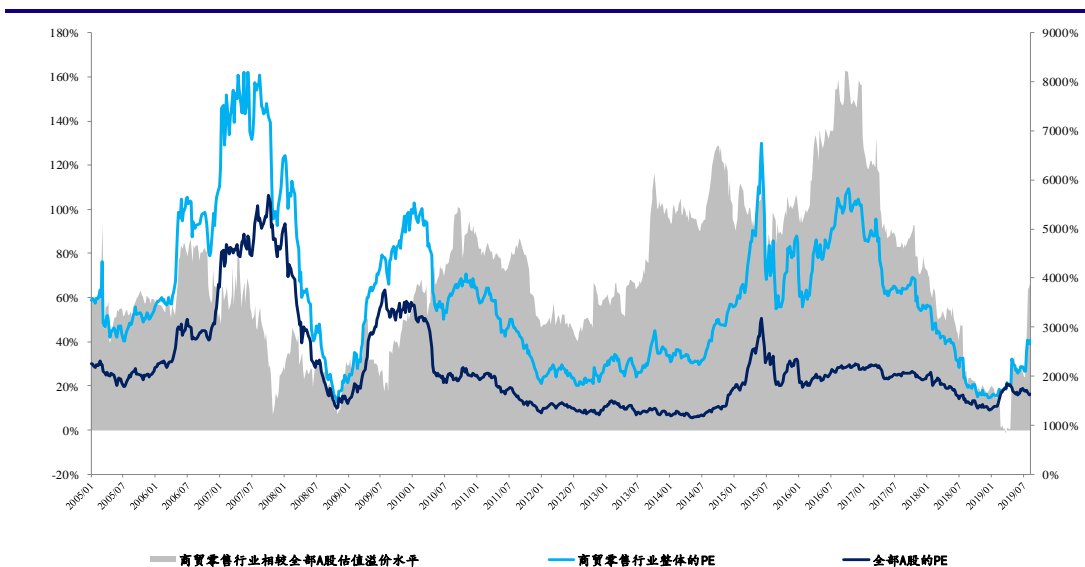


资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

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 2019 年度 Q1 及 2018 年度 Q1 的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看，19 年度 Q1 收入增速平均为 8.30%，中位数为 5.75%，多数处于 0~12% 区间；18 年度 Q1 收入同比增长平均为 13.47%，中位数为 8.53%，多数位于 2%~20% 区间。从净利润角度看，19 年度 Q1

净利润增速平均为 34.53%，中位数为 16.49%，多数处于-30%~30%区间，其中京东增幅为 379.96%；上一年度净利润同比增速平均为 35.10%，中位数为 11.77%，多数位于-20%~50%区间，其中京东增幅为 537.88%。而观察其目前所对应的估值水平（以 2019.08.23 日计），市盈率平均为 23.08，估值中位数为 21.11 倍，主要位于-15~72 倍之间。

A 股市场，我们列示国内市值居前的 22 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 2019.08.23 日计），市盈率平均为 19.01 倍，估值中位数为 17.63 倍，主要位于-35~62 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 2019/08/23	当前市值 (亿美元) 2019/08/23
		Y19Q1	Y18Q1	Y19Q1	Y18Q1		
AMZN.O	亚马逊	118.60%	125.00%	16.96%	42.92%	71.55	8,654.60
BABA.N	阿里巴巴	145.96%	-40.61%	42.02%	61.25%	29.40	4,283.85
WMT.N	WALMART	80.04%	-29.78%	1.01%	4.38%	24.62	3,163.89
HD.N	家得宝	4.53%	19.36%	5.75%	4.44%	21.36	2,392.79
COST.O	好市多	19.84%	17.43%	10.25%	13.20%	33.43	1,205.07
LOW.N	劳氏公司	5.87%	64.12%	2.19%	2.97%	32.94	832.94
CVS.N	西维斯基 康	42.38%	4.83%	34.77%	2.65%	18.10	783.42
WBA.O	沃尔格林 联合博姿	36.78%	-22.11%	9.93%	7.86%	9.25	445.43
JD.O	京东	379.96%	537.88%	20.93%	33.12%	47.04	419.72
LVS.N	金沙集团	-60.03%	202.70%	1.87%	16.69%	21.11	408.83
TJX.N	TJX 公司	-2.26%	33.58%	6.78%	11.62%	21.02	643.81
TGT.N	塔吉特	10.72%	5.90%	5.04%	3.44%	16.82	530.21
ROST.O	罗斯百货	0.69%	30.29%	5.80%	8.53%	48.10	375.45
DLTR.O	美元树	66.92%	-19.95%	4.59%	5.04%	-15.24	226.08
KR.N	克罗格	-61.90%	568.65%	-1.25%	3.43%	10.14	186.04
BBY.N	百思买	27.40%	10.64%	0.36%	6.81%	11.62	176.81
YUMC.N	百胜中国	-22.92%	41.18%	3.74%	15.32%	23.70	160.42
ULTA.O	ULTA 美妆	16.93%	28.21%	12.91%	17.40%	27.43	188.29
TIF.N	蒂芙尼	-12.02%	53.18%	-2.91%	14.85%	17.34	98.73
VIPS.N	唯品会	64.67%	-4.02%	7.29%	24.56%	13.84	52.41
KMX.N	车美仕	11.77%	12.73%	11.97%	5.51%	15.38	133.84
KSS.N	柯尔百货	-17.33%	13.64%	-2.88%	3.52%	9.95	73.20

2912.TW	统一超	14.59%	-7.44%	3.63%	11.22%	35.57	2,999.31
BURL.N	伯灵顿百货	-5.84%	57.71%	7.18%	12.76%	28.16	115.45
M.N	梅西百货	-2.16%	78.21%	-0.39%	3.39%	4.50	46.15
	均值	34.53%	71.25%	8.30%	13.47%	23.08	
	中位数	11.77%	19.36%	5.75%	8.53%	21.11	
	最大值	379.96%	568.65%	42.02%	61.25%	71.55	
	最小值	-61.90%	-40.61%	-2.91%	2.65%	-15.24	

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 2019/08/23	当前市值 (亿美元) 2019/08/23
		Y19Q1	Y18Q1	Y19Q1	Y18Q1		
1929.HK	周大福	-	-	-	-	15.08	690.00
6808.HK	高鑫零售	-	-	-	-	24.97	758.41
1528.HK	红星美凯龙	11.14%	30.76%	22.50%	26.31%	4.14	389.39
0493.HK	国美零售	-176.57%	-17.37%	2.01%	0.61%	-2.75	159.53
	均值	-41.36%	3.35%	6.13%	6.73%	10.36	
	中位数	0.00%	0.00%	1.01%	0.30%	9.61	
	最大值	11.14%	30.76%	22.50%	26.31%	24.97	
	最小值	-176.57%	-17.37%	0.00%	0.00%	-2.75	

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 TTM 2019/08/23	当前市值 (亿元) 2019/08/23
		Y19Q1	Y18Q1	Y19Q1	Y18Q1		
002024.SZ	苏宁易购	24.39%	67.68%	25.44%	32.76%	10.55	998.04
601933.SH	永辉超市	72.70%	-10.00%	18.48%	22.97%	49.50	940.78
002640.SZ	跨境通	-16.11%	60.23%	2.19%	74.38%	17.65	102.83
600315.SH	上海家化	54.84%	35.92%	5.03%	10.33%	35.27	235.41
002127.SZ	南极电商	36.01%	244.37%	63.40%	619.94%	25.50	250.15
600827.SH	百联股份	1.64%	1.45%	5.04%	1.40%	17.60	152.99
600859.SH	王府井	-11.93%	103.70%	0.21%	6.11%	9.60	110.38
002419.SZ	天虹股份	5.26%	33.79%	-0.82%	9.89%	15.05	138.75
600612.SH	老凤祥	12.44%	9.81%	6.23%	8.97%	20.66	204.53
600729.SH	重庆百货	-9.90%	42.29%	-0.43%	9.66%	14.18	110.74
000587.SZ	金洲慈航	-900.31%	-7.59%	-86.43%	54.17%	-1.38	51.82
600086.SH	东方金钰	-218.14%	2.32%	-99.42%	-22.36%	-2.19	44.15
002251.SZ	步步高	4.96%	11.04%	2.57%	13.86%	36.54	63.50

002721.SZ	金一文化	-72.04%	233.59%	-40.78%	63.51%	-35.38	47.41
000501.SZ	鄂武商 A	3.61%	-0.41%	-1.81%	3.51%	7.18	76.13
600122.SH	宏图高科	-281.98%	-9.56%	-79.26%	-7.13%	-1.42	32.32
002345.SZ	潮宏基	-4.49%	0.72%	13.61%	0.79%	61.52	40.47
002094.SZ	青岛金王	-42.42%	99.67%	13.30%	56.48%	12.98	33.38
603900.SH	莱绅通灵	-20.91%	1.67%	-11.53%	-4.37%	23.34	37.59
601116.SH	三江购物	40.13%	-4.69%	2.44%	6.32%	44.18	73.72
002697.SZ	红旗连锁	45.65%	38.41%	2.69%	6.11%	22.92	92.75
600628.SH	新世界	-36.45%	-53.12%	-0.41%	-4.59%	21.00	47.61
000759.SZ	中百集团	47.57%	-83.79%	1.59%	1.21%	11.19	49.17
000026.SZ	飞亚达 A	8.13%	31.65%	4.88%	4.26%	17.72	32.51
600415.SH	小商品城	-72.23%	6.52%	-0.98%	-82.85%	38.03	206.30
603123.SH	翠微股份	-3.27%	21.32%	-3.42%	1.43%	17.00	29.51
600697.SH	欧亚集团	3.27%	17.67%	11.79%	18.90%	10.67	27.73
603708.SH	家家悦	15.08%	30.26%	16.68%	7.54%	32.69	146.93
	均值	-46.95%	33.03%	-4.63%	32.61%	19.01	
	中位数	2.45%	14.35%	2.32%	6.93%	17.63	
	最大值	72.70%	244.37%	63.40%	619.94%	61.52	
	最小值	-900.31%	-83.79%	-99.42%	-82.85%	-35.38	

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

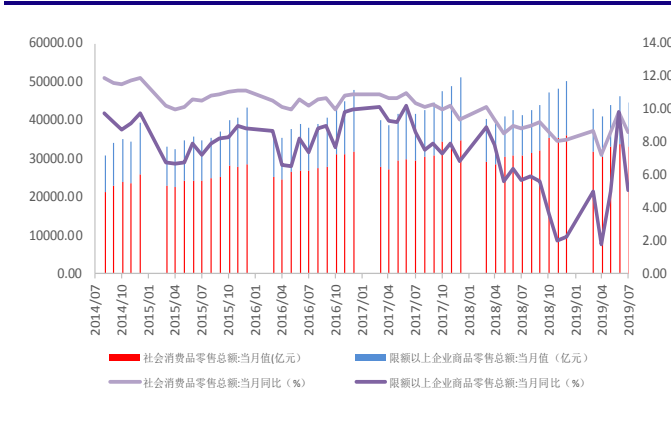
表 10 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	2883.44	2815.80	2.40
深证成指	9350.56	9009.68	3.78
沪深 300	3793.51	3694.00	2.69
CS 商贸零售	4041.51	3931.01	2.81
沪市单周成交金额 (亿元)	10022.84	8502.37	17.88
深市单周成交金额 (亿元)	14672.27	10861.31	35.09
沪股通单周成交净买入 (亿元)	43.84	-30.49	-243.78
深股通单周成交净买入 (亿元)	68.65	39.55	73.58
两市融资余额 (亿元)	9164.99	8939.20	2.53
商贸零售行业周成交额 (亿元)	225.96	199.34	13.35

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

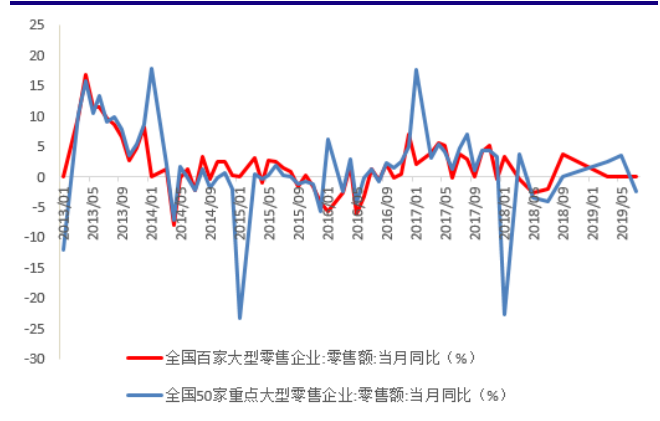
二. 行业数据跟踪

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（%）



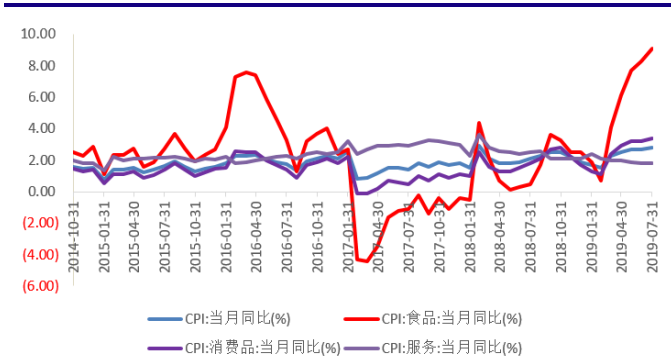
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比(%)



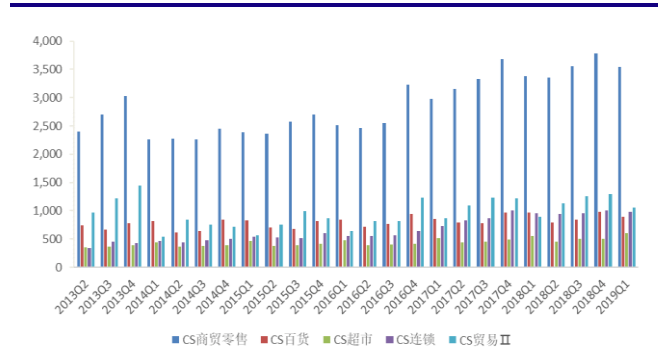
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 CPI：当月同比（%）



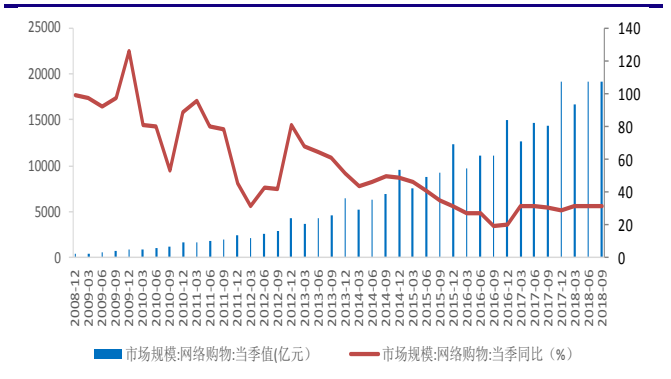
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 13 零售行业营业收入：当季值（亿元）



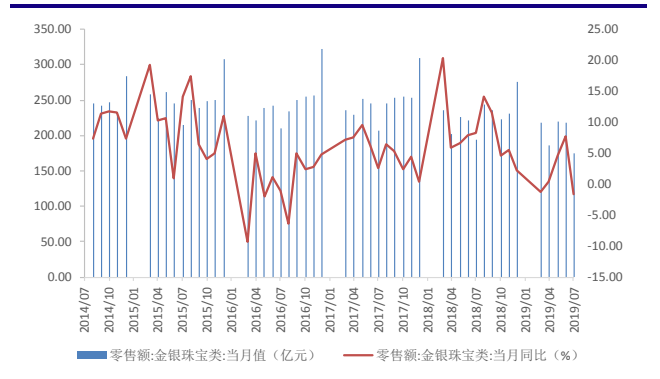
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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	ROA
				2019Q1	比增长率	2019Q1	比增长率	(加权)	
				2019Q1	2019Q1	2019Q1	2019Q1	2019Q1	2019Q1
				亿元	%	亿元	%	%	%
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	600859.SH	王府井	71.65	0.21	4.07	-11.93	3.67	2.59
	3	600280.SH	中央商场	21.77	2.77	0.02	-95.78	0.32	0.85
	4	600785.SH	新华百货	22.43	-0.75	1.07	18.11	5.18	2.89
	5	601366.SH	利群股份	35.94	16.89	0.97	-38.41	2.10	1.59
	6	000564.SZ	供销大集	16.07	-66.84	-1.28	-165.70	-0.35	0.15
	7	600858.SH	银座股份	36.13	-5.33	0.64	9.44	2.26	1.31
	8	603101.SH	汇嘉时代	12.17	24.90	0.09	-80.38	0.65	0.70
	9	600723.SH	首商股份	26.73	-1.30	1.35	8.98	2.52	2.76
	10	002561.SZ	徐家汇	5.54	-3.97	0.72	-3.20	2.99	3.38
	11	603123.SH	翠微股份	13.29	-3.42	0.45	-3.27	1.42	1.10
	12	600697.SH	欧亚集团	40.91	11.79	1.27	3.27	1.99	1.33
	13	000501.SZ	鄂武商A	47.49	-1.81	2.95	3.61	3.51	1.77
	14	600628.SH	新世界	7.22	-0.41	0.81	-36.45	1.79	1.73
	15	000417.SZ	合肥百货	35.31	9.58	1.73	32.46	2.98	2.32
	16	002277.SZ	友阿股份	16.91	-27.55	1.37	-52.87	2.45	1.43
	17	600827.SH	百联股份	142.41	5.04	4.80	1.64	1.88	1.40
	18	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
	2	600315.SH	上海家化	19.54	5.03	2.33	54.84	3.92	2.79

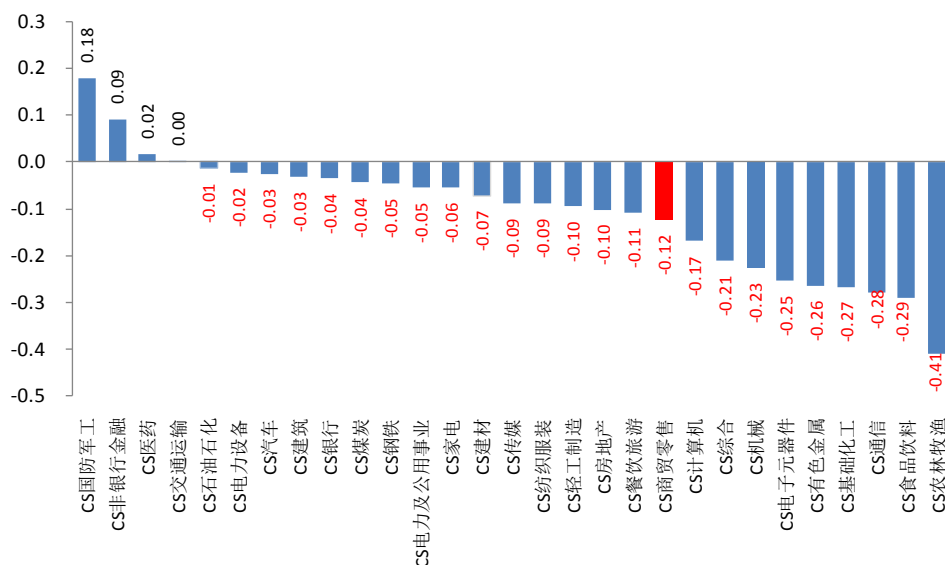
化									
妆	3	300740.SZ	御家汇	3.86	1.04	0.00	-99.47	0.03	0.08
品									
	1	000587.SZ	金洲慈航	5.89	-86.43	-8.43	-900.31	-13.65	-2.77
	2	600086.SH	东方金钰	0.10	-99.42	-1.61	-218.14	-10.77	-0.00
黄	3	000026.SZ	飞亚达A	8.93	4.88	0.64	8.13	2.47	2.54
金	4	002345.SZ	潮宏基	9.57	13.61	0.90	-4.49	2.63	2.27
珠	5	600612.SH	老凤祥	150.05	6.23	5.01	12.44	5.86	4.35
宝	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	1	002127.SZ	南极电商	8.24	63.40	1.22	36.01	3.21	2.94
商	2	002640.SZ	跨境通	47.23	2.19	2.20	-16.11	2.92	3.05
其	1	603214.SH	爱婴室	5.45	13.21	0.19	41.01	1.99	1.80
他									
连	2	600415.SH	小商品城	7.99	-0.98	2.00	-72.23	1.70	1.34
锁									
一									
般	1	002094.SZ	青岛金王	13.53	13.30	0.33	-42.42	0.93	1.20
零									
售									
买	1	600735.SH	新华锦	3.04	-6.46	0.29	13.85	2.22	3.53
易									

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	0.38	601010.SH	文峰股份	-0.01
603214.SH	爱婴室	0.29	600247.SH	*ST 成城	-0.01
603708.SH	家家悦	0.16	600280.SH	中央商场	-0.01
600682.SH	南京新百	0.12	600814.SH	杭州解百	-0.01
600287.SH	江苏舜天	0.06	600755.SH	厦门国贸	-0.01
000501.SZ	鄂武商 A	0.06	600693.SH	东百集团	-0.01
600865.SH	百大集团	0.04	600790.SH	轻纺城	-0.01
002127.SZ	南极电商	0.04	000151.SZ	中成股份	-0.01
000715.SZ	中兴商业	0.03	600738.SH	兰州民百	-0.01
600981.SH	汇鸿集团	0.03	000560.SZ	我爱我家	-0.01
600830.SH	香溢融通	0.03	600628.SH	新世界	-0.02
600712.SH	南宁百货	0.03	002336.SZ	人人乐	-0.02
600828.SH	茂业商业	0.03	000626.SZ	远大控股	-0.02
600120.SH	浙江东方	0.02	002251.SZ	步步高	-0.02

002264.SZ	新华都	0.02	600655.SH	豫园股份	-0.02
603123.SH	翠微股份	0.02	600648.SH	外高桥	-0.02
600778.SH	*ST 友好	0.02	002187.SZ	广百股份	-0.02
600278.SH	东方创业	0.02	000417.SZ	合肥百货	-0.02
601933.SH	永辉超市	0.02	600822.SH	上海物贸	-0.03
600241.SH	时代万恒	0.02	002640.SZ	跨境通	-0.03
002091.SZ	江苏国泰	0.01	600723.SH	首商股份	-0.03
600861.SH	北京城乡	0.01	600827.SH	百联股份	-0.04
000679.SZ	大连友谊	0.01	002818.SZ	富森美	-0.04
000882.SZ	华联股份	0.01	002697.SZ	红旗连锁	-0.04
002277.SZ	友阿股份	0.01	600250.SH	南纺股份	-0.04
002024.SZ	苏宁易购	0.01	601116.SH	三江购物	-0.04
600697.SH	欧亚集团	0.01	601828.SH	美凯龙	-0.04
601366.SH	利群股份	0.01	600306.SH	商业城	-0.04
600857.SH	宁波中百	0.01	600826.SH	兰生股份	-0.04
600858.SH	银座股份	0.01	600859.SH	王府井	-0.05
600361.SH	华联综超	0.00	000785.SZ	武汉中商	-0.05
000419.SZ	通程控股	0.00	600729.SH	重庆百货	-0.05
002344.SZ	海宁皮城	0.00	600086.SH	东方金钰	-0.05
603101.SH	汇嘉时代	0.00	600774.SH	汉商集团	-0.05
000564.SZ	供销大集	0.00	000026.SZ	飞亚达 A	-0.06
600838.SH	上海九百	0.00	000587.SZ	金洲慈航	-0.07
000861.SZ	海印股份	0.00	600785.SH	新华百货	-0.07
600415.SH	小商品城	0.00	002721.SZ	金一文化	-0.08
600821.SH	津劝业	0.00	002345.SZ	潮宏基	-0.09
000516.SZ	国际医学	0.00	600735.SH	新华锦	-0.10
601086.SH	国芳集团	0.00	002574.SZ	明牌珠宝	-0.13
600824.SH	益民集团	0.00	603031.SH	安德利	-0.15
600122.SH	宏图高科	0.00	002419.SZ	天虹股份	-0.16
600898.SH	国美通讯	0.00	600694.SH	大商股份	-0.17
002561.SZ	徐家汇	0.00	600605.SH	汇通能源	-0.32
000632.SZ	三木集团	0.00	002731.SZ	萃华珠宝	-0.52
600891.SH	秋林集团	-0.01	000759.SZ	中百集团	-0.60
600612.SH	老凤祥	-1.03			

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	2.57	2.49	600605.SH	汇通能源	4.91	11.16
399001.SZ	深证成指	2.82	6.86	000151.SZ	中成股份	4.77	5.71
399006.SZ	创业板指	3.10	10.64	600655.SH	豫园股份	4.71	2.93
000759.SZ	中百集团	15.80	7.17	600361.SH	华联综超	4.70	1.98
600278.SH	东方创业	15.40	12.23	002818.SZ	富森美	4.61	4.93
000026.SZ	飞亚达 A	12.52	12.90	601010.SH	文峰股份	4.61	0.92
000632.SZ	三木集团	11.22	7.33	600814.SH	杭州解百	4.56	1.00
600735.SH	新华锦	10.96	12.58	603214.SH	爱婴室	4.38	7.32
603708.SH	家家悦	10.58	10.84	600774.SH	汉商集团	4.38	0.88
600828.SH	茂业商业	10.50	3.27	000516.SZ	国际医学	4.32	2.46
002127.SZ	南极电商	10.23	4.85	000419.SZ	通程控股	4.27	1.80
600122.SH	宏图高科	10.15	6.33	002187.SZ	广百股份	4.27	0.91
600822.SH	上海物贸	10.00	13.08	002345.SZ	潮宏基	4.25	8.98
000587.SZ	金洲慈航	8.76	28.34	000882.SZ	华联股份	4.25	1.73
600250.SH	南纺股份	8.66	3.72	600778.SH	*ST 友好	4.20	3.06
002419.SZ	天虹股份	8.25	3.13	600120.SH	浙江东方	4.16	2.49
600280.SH	中央商场	8.20	2.72	600306.SH	商业城	4.15	4.89
600682.SH	南京新百	8.14	5.70	002721.SZ	金一文化	4.12	6.94
603101.SH	汇嘉时代	7.98	3.10	600981.SH	汇鸿集团	4.08	3.36
300413.SZ	芒果超媒	7.73	4.35	601933.SH	永辉超市	4.07	1.11
000715.SZ	中兴商业	7.70	1.14	601366.SH	利群股份	3.96	2.29
600648.SH	外高桥	7.54	3.06	000560.SZ	我爱我家	3.88	1.75
600712.SH	南宁百货	7.43	3.51	603900.SH	莱绅通灵	3.74	7.47
000501.SZ	鄂武商 A	7.25	2.34	002344.SZ	海宁皮城	3.58	1.71
603031.SH	安德利	7.13	14.39	600861.SH	北京城乡	3.54	1.30
600287.SH	江苏舜天	6.78	5.17	600738.SH	兰州民百	3.51	8.89
002640.SZ	跨境通	6.54	7.47	600415.SH	小商品城	3.48	0.49
601116.SH	三江购物	6.36	4.49	000626.SZ	远大控股	3.36	1.64
600785.SH	新华百货	6.30	1.36	600891.SH	秋林集团	3.33	5.32
000785.SZ	武汉中商	6.20	5.58	600697.SH	欧亚集团	3.31	2.36
600838.SH	上海九百	6.00	3.53	002251.SZ	步步高	3.24	1.80
000679.SZ	大连友谊	5.93	3.49	600811.SH	东方集团	3.23	2.01
002731.SZ	萃华珠宝	5.86	34.07	002277.SZ	友阿股份	3.17	1.88

600086.SH	东方金钰	5.81	13.93	600723.SH	首商股份	3.10	1.24
600824.SH	益民集团	5.80	1.16	600694.SH	大商股份	3.10	2.50
600830.SH	香溢融通	5.76	4.40	603123.SH	翠微股份	3.07	0.95
002697.SZ	红旗连锁	5.75	7.05	600859.SH	王府井	3.03	4.19
002091.SZ	江苏国泰	5.66	2.40	600755.SH	厦门国贸	2.93	2.06
000564.SZ	供销大集	5.48	3.64	002336.SZ	人人乐	2.88	1.57
600612.SH	老凤祥	5.19	6.99	601828.SH	美凯龙	2.82	5.70
002264.SZ	新华都	5.19	2.68	000417.SZ	合肥百货	2.64	3.02
600865.SH	百大集团	5.12	2.89	600857.SH	宁波中百	2.61	0.90
002574.SZ	明牌珠宝	5.12	7.79	600790.SH	轻纺城	2.54	1.17
600826.SH	兰生股份	5.12	4.30	002561.SZ	徐家汇	2.47	1.23
600628.SH	新世界	5.10	1.69	600827.SH	百联股份	2.31	1.01
600898.SH	国美通讯	5.09	3.25	000861.SZ	海印股份	2.28	2.12
601086.SH	国芳集团	5.07	7.81	600858.SH	银座股份	2.16	1.54
600241.SH	时代万恒	5.07	2.58	600729.SH	重庆百货	1.97	2.91
600247.SH	*ST 成城	5.05	1.41	600693.SH	东百集团	1.96	1.14

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	2.93	002344.SZ	海宁皮城	1.15
600278.SH	东方创业	2.45	000151.SZ	中成股份	1.15
000587.SZ	金洲慈航	2.23	002574.SZ	明牌珠宝	1.15
600735.SH	新华锦	2.07	600694.SH	大商股份	1.14
600822.SH	上海物贸	1.79	600729.SH	重庆百货	1.13
600086.SH	东方金钰	1.71	000882.SZ	华联股份	1.12
600826.SH	兰生股份	1.70	603031.SH	安德利	1.10
600739.SH	辽宁成大	1.67	600828.SH	茂业商业	1.10
603900.SH	通灵珠宝	1.67	600814.SH	杭州解百	1.09
002094.SZ	青岛金王	1.66	601933.SH	永辉超市	1.09
000564.SZ	供销大集	1.64	002127.SZ	南极电商	1.07
601116.SH	三江购物	1.55	002721.SZ	金一文化	1.07
000560.SZ	昆百大 A	1.51	000632.SZ	三木集团	1.07
002024.SZ	苏宁云商	1.51	600247.SH	ST 成城	1.05
000626.SZ	远大控股	1.50	002419.SZ	天虹股份	1.04
600859.SH	王府井	1.49	002561.SZ	徐家汇	1.03
600122.SH	宏图高科	1.49	600865.SH	百大集团	1.02
600738.SH	兰州民百	1.47	600697.SH	欧亚集团	1.01
000785.SZ	武汉中商	1.44	000851.SZ	高鸿股份	1.00

600838.SH	上海九百	1.43	603708.SH	家家悦	1.00
002264.SZ	新华都	1.43	000026.SZ	飞亚达 A	1.00
600830.SH	香溢融通	1.43	600628.SH	新世界	0.98
600415.SH	小商品城	1.43	600280.SH	中央商场	0.97
600712.SH	南宁百货	1.40	600723.SH	首商股份	0.95
002345.SZ	潮宏基	1.36	600605.SH	汇通能源	0.95
002277.SZ	友阿股份	1.36	002731.SZ	萃华珠宝	0.94
002336.SZ	人人乐	1.33	600648.SH	外高桥	0.94
600241.SH	时代万恒	1.33	600858.SH	银座股份	0.93
000715.SZ	中兴商业	1.33	600306.SH	商业城	0.91
000419.SZ	通程控股	1.32	002818.SZ	富森美	0.91
000679.SZ	大连友谊	1.32	600790.SH	轻纺城	0.86
600361.SH	华联综超	1.32	601010.SH	文峰股份	0.85
000417.SZ	合肥百货	1.31	002187.SZ	广百股份	0.84
600287.SH	江苏舜天	1.29	600785.SH	新华百货	0.84
600755.SH	厦门国贸	1.28	600315.SH	上海家化	0.82
000501.SZ	鄂武商 A	1.28	000861.SZ	海印股份	0.79
600824.SH	益民集团	1.28	600891.SH	秋林集团	0.78
000061.SZ	农产品	1.27	603123.SH	翠微股份	0.77
600898.SH	国美通讯	1.26	600778.SH	友好集团	0.77
600120.SH	浙江东方	1.25	600857.SH	宁波中百	0.73
000416.SZ	民生控股	1.23	002640.SZ	跨境通	0.69
002091.SZ	江苏国泰	1.22	002697.SZ	红旗连锁	0.66
002251.SZ	步步高	1.21	300413.SZ	快乐购	0.63
600827.SH	百联股份	1.20	600250.SH	南纺股份	0.61
600981.SH	汇鸿集团	1.20	600774.SH	汉商集团	0.50
600861.SH	北京城乡	1.19	600811.SH	东方集团	0.46
600655.SH	豫园商城	1.17	600693.SH	东百集团	0.44
000759.SZ	中百集团	1.17	600612.SH	老凤祥	0.40
601366.SH	利群股份	1.17	603101.SH	汇嘉时代	0.38
600821.SH	津劝业	1.16			

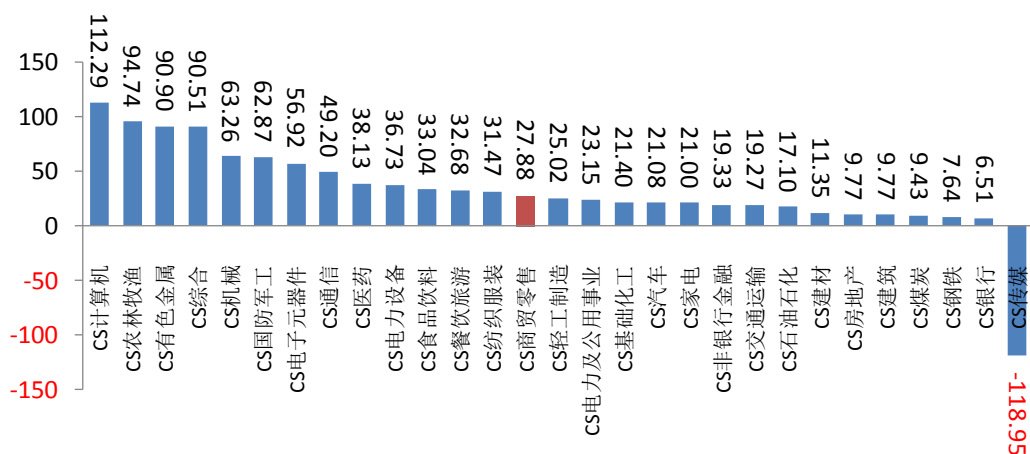
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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	(63.86)	(0.39)	219.09	292.98	179.13
600086.SH	东方金钰	(2.19)	(5.01)	36.01	50.07	97.56
600774.SH	汉商集团	106.96	149.20	226.75	213.74	181.52
600821.SH	津劝业	(6.11)	58.59	372.79	392.42	344.77
600280.SH	中央商场	(9.66)	69.27	139.45	109.74	85.98
600822.SH	上海物贸	120.50	111.38	167.48	155.00	97.81
603031.SH	安德利	286.34	121.98	85.39	51.26	25.73
601116.SH	三江购物	44.18	64.71	84.57	70.18	45.21
002731.SZ	萃华珠宝	(64.17)	61.54	64.83	62.47	31.35
000632.SZ	三木集团	89.37	61.36	154.22	246.07	124.13
300413.SZ	芒果超媒	34.57	51.36	136.28	122.74	61.60
600361.SH	华联综超	24.60	34.29	(10.44)	9.89	44.01
601933.SH	永辉超市	49.50	50.95	50.45	48.81	41.26
002721.SZ	金一文化	(35.38)	(12.94)	37.50	98.02	51.97
002251.SZ	步步高	36.54	44.24	68.04	58.16	43.52

600858.SH	银座股份	57.00	50.69	157.88	112.99	76.27
000151.SZ	中成股份	41.61	42.19	46.79	51.54	348.88
600830.SH	香溢融通	120.04	77.90	52.72	51.71	48.78
600655.SH	豫园股份	10.45	19.77	24.31	23.63	23.11
600605.SH	汇通能源	(589.32)	287.87	166.54	233.69	215.36
600278.SH	东方创业	30.15	32.58	42.49	47.64	39.68
600861.SH	北京城乡	77.60	50.59	44.85	43.52	37.44
600738.SH	兰州民百	3.06	9.77	43.91	39.78	44.16
002574.SZ	明牌珠宝	28.72	30.64	75.40	77.64	51.82
603708.SH	家家悦	32.69	28.29	28.05	16.84	8.45
603101.SH	汇嘉时代	122.50	45.40	41.86	29.04	14.58
600891.SH	秋林集团	(0.22)	19.92	24.98	41.57	94.84
600693.SH	东百集团	17.42	25.67	162.17	163.82	99.38
600838.SH	上海九百	25.86	27.82	33.81	51.88	125.20
600785.SH	新华百货	20.75	26.17	52.35	47.72	33.65
002697.SZ	红旗连锁	22.92	25.21	45.11	46.28	27.48
002127.SZ	南极电商	25.50	28.05	46.20	(169.05)	(75.43)
600824.SH	益民集团	30.88	32.01	35.77	37.77	36.87
600735.SH	新华锦	26.20	28.35	71.08	86.44	(2.80)
000861.SZ	海印股份	47.14	32.34	38.90	46.54	36.11
000882.SZ	华联股份	(26.84)	82.05	180.15	155.87	128.01
600287.SH	江苏舜天	10.40	21.86	46.02	65.87	68.11
600865.SH	百大集团	17.05	21.69	37.71	36.22	33.03
002277.SZ	友阿股份	10.09	16.75	24.46	24.56	25.27
603123.SH	翠微股份	17.00	19.09	29.48	32.47	20.71
000026.SZ	飞亚达 A	17.72	19.67	33.49	36.01	35.70
600827.SH	百联股份	17.60	19.05	25.55	25.00	25.75
000417.SZ	合肥百货	18.10	22.56	22.84	22.51	21.72
601010.SH	文峰股份	22.84	22.40	30.91	32.65	21.63
002640.SZ	跨境通	17.65	20.48	45.35	125.75	75.53
600814.SH	杭州解百	23.45	22.82	31.37	33.28	33.17
600826.SH	兰生股份	12.50	15.32	25.36	36.32	115.58
000419.SZ	通程控股	16.33	17.87	29.83	31.12	29.84
600122.SH	宏图高科	(1.42)	(9.12)	14.69	23.79	25.92
000715.SZ	中兴商业	28.24	23.53	33.05	37.82	36.16
002344.SZ	海宁皮城	16.34	17.84	24.02	22.78	29.24
600612.SH	老凤祥	20.66	17.70	18.51	19.67	26.83
600811.SH	东方集团	19.19	16.69	23.20	22.23	24.04
002419.SZ	天虹股份	15.05	16.40	17.16	17.51	18.79
002345.SZ	潮宏基	61.52	38.89	36.33	40.95	38.76
600648.SH	外高桥	19.88	19.86	27.74	42.65	38.28

002187.SZ	广百股份	13.75	14.85	19.96	20.23	20.24
600628.SH	新世界	21.00	17.76	46.74	61.23	43.59
002818.SZ	富森美	12.11	13.93	21.64	12.99	6.52
601366.SH	利群股份	34.29	22.74	19.32	11.60	5.82
600120.SH	浙江东方	15.36	16.96	20.25	20.09	22.55
600790.SH	轻纺城	10.30	13.30	16.62	20.66	36.47
600729.SH	重庆百货	14.18	14.51	20.00	21.59	23.92
002561.SZ	徐家汇	15.38	14.95	20.08	20.95	17.49
600415.SH	小商品城	38.03	22.26	25.98	54.68	43.41
600981.SH	汇鸿集团	6.67	8.45	19.72	70.86	60.70
600250.SH	南纺股份	8.88	10.83	(6.95)	539.83	287.96
600723.SH	首商股份	10.85	11.54	15.62	17.07	214.70
000564.SZ	供销大集	29.04	21.52	411.75	288.88	161.46
600697.SH	欧亚集团	10.67	10.99	12.82	13.68	19.29
002091.SZ	江苏国泰	8.58	9.78	18.13	25.04	28.40
000759.SZ	中百集团	11.19	10.60	1.97	62.82	45.59
600859.SH	王府井	9.60	10.33	16.67	16.34	21.45
000587.SZ	金洲慈航	(1.38)	26.04	19.41	41.29	41.56
600694.SH	大商股份	7.86	7.97	13.22	13.15	92.10
600828.SH	茂业商业	6.25	7.17	17.20	28.99	28.51
000501.SZ	鄂武商 A	7.18	7.22	10.13	11.46	17.00
600755.SH	厦门国贸	5.65	6.30	10.29	13.69	15.41
600247.SH	*ST 成城	(43.95)	(12.15)	(24.43)	(9.69)	245.64
000785.SZ	武汉中商	56.28	21.97	130.72	131.11	83.80
600857.SH	宁波中百	46.02	21.98	51.46	66.61	79.59
000626.SZ	远大控股	38.57	20.74	23.54	28.97	31.75
600306.SH	商业城	(8.40)	(10.31)	(5.19)	6.38	(31.25)
600778.SH	*ST 友好	104.32	10.57	(2.28)	8.02	18.96
002336.SZ	人人乐	(5.56)	(8.74)	2.87	0.31	32.24
600682.SH	南京新百	(24.66)	(18.36)	127.00	109.71	73.70
000679.SZ	大连友谊	(2.71)	(3.97)	25.78	28.87	21.72
002264.SZ	新华都	(30.78)	69.20	14.09	35.34	11.89
600898.SH	国美通讯	(4.44)	(34.31)	54.26	79.37	50.39
600241.SH	时代万恒	(9.60)	(44.98)	4.35	(8.35)	62.88

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)	预测净利润增长率	PEG	预测 PEG	PEG
		(最新收盘日)	(%) 万得一致预测		(最新收盘日)	PEG _E
000501.SZ	鄂武商 A	7.25	0.12	60.93	7.24	60.86
600693.SH	东百集团	17.55	0.38	45.68	17.49	45.50
000417.SZ	合肥百货	15.91	0.71	22.45	15.80	22.29
601116.SH	三江购物	66.05	5.66	11.66	62.55	11.05
600648.SH	外高桥	25.12	5.60	4.48	23.78	4.24
002574.SZ	明牌珠宝	32.63	9.37	3.48	29.83	3.18
000715.SZ	中兴商业	29.23	8.54	3.42	26.94	3.15
600827.SH	百联股份	18.00	5.61	3.21	17.05	3.04
600697.SH	欧亚集团	10.67	3.54	3.02	10.31	2.91
603123.SH	翠微股份	16.90	6.51	2.60	15.86	2.44
603708.SH	家家悦	34.18	14.71	2.32	29.79	2.03
600859.SH	王府井	9.19	4.67	1.97	8.78	1.88
600723.SH	首商股份	11.20	5.77	1.94	10.59	1.83
600415.SH	小商品城	19.06	10.42	1.83	17.26	1.66
600612.SH	老凤祥	21.34	13.39	1.59	18.82	1.41
002251.SZ	步步高	40.82	25.63	1.59	32.49	1.27
600785.SH	新华百货	24.87	15.77	1.58	21.52	1.36
603214.SH	爱婴室	32.88	23.88	1.38	26.55	1.11
300413.SZ	芒果超媒	50.73	37.45	1.35	36.91	0.99
002818.SZ	富森美	12.33	9.18	1.34	11.29	1.23
002419.SZ	天虹股份	15.34	13.38	1.15	13.53	1.01
000026.SZ	飞亚达 A	18.79	17.47	1.08	16.00	0.92
601366.SH	利群股份	24.02	22.35	1.07	19.64	0.88
601933.SH	永辉超市	63.55	63.19	1.01	38.95	0.62
600828.SH	茂业商业	6.79	6.93	0.98	6.35	0.92
000861.SZ	海印股份	42.71	51.77	0.82	28.13	0.54
002697.SZ	红旗连锁	28.74	35.20	0.82	21.26	0.60
000560.SZ	我爱我家	17.06	21.93	0.78	13.99	0.64
002127.SZ	南极电商	28.22	37.00	0.76	20.60	0.56
600655.SH	豫园股份	11.09	15.28	0.73	9.62	0.63
600729.SH	重庆百货	13.32	22.35	0.60	10.90	0.49
601828.SH	美凯龙	8.62	14.83	0.58	7.51	0.51
002640.SZ	跨境通	16.51	70.53	0.23	9.68	0.14
002345.SZ	潮宏基	56.97	297.31	0.19	14.34	0.05
600738.SH	兰州民百	3.11	-83.75	-0.04	19.17	-0.23

000516.SZ	国际医学	4.54	-96.21	-0.05	119.76	-1.24
600682.SH	南京新百	-18.13	264.48	-0.07	11.02	0.04
000759.SZ	中百集团	11.41	-77.50	-0.15	50.70	-0.65
002277.SZ	友阿股份	9.87	-23.93	-0.41	12.97	-0.54
600628.SH	新世界	17.45	-40.79	-0.43	29.48	-0.72
002024.SZ	苏宁易购	7.49	-13.52	-0.55	8.66	-0.64
000785.SZ	武汉中商	37.21	-41.23	-0.90	63.34	-1.54
600361.SH	华联综超	29.78	-26.86	-1.11	40.72	-1.52
603900.SH	莱绅通灵	17.93	-10.31	-1.74	19.99	-1.94
002344.SZ	海宁皮城	15.18	-4.32	-3.52	15.86	-3.67
600694.SH	大商股份	8.02	-1.45	-5.55	8.14	-5.63
603031.SH	安德利	301.12	-4.41	-68.32	315.00	-71.47
600858.SH	银座股份	52.94	-0.58	-91.46	53.22	-91.95

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 2 行业要闻.....	2
表 3 市场及行业表现.....	2
表 4 子行业表现.....	3
表 5 核心推荐组合及推荐理由	6
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.....	12
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（%）	20
表 14 个股 BETA 值.....	21
表 15 公司估值水平 PE (TTM)	23
表 16 行业内个股 PEG 值.....	26

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