

2019H1 超市板块规模增速在零售行业中相对领先，维持推荐必需消费渠道

核心看点 (08.26-08.30):

1. 一周行业热点

8月30日，中国互联网络信息中心发布第44次《中国互联网络发展状况统计报告》。

2. 最新观点

上周(2019.08.26-2019.08.30)CS 商贸零售指数上涨 0.30%，跑赢深证成指(0.03%)、沪深 300 (-0.56%)、上证指数 (-0.39%)。上周组合收益为 2.11%，相较于前一周收益率上涨 2.33 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 2019H1 实现营收同比增长 8.83%；永辉超市和家家悦上半年实现规模和业绩稳步增长，门店扩张有序推进

2019H1 超市板块总体营业收入较去年同期增长 8.83%，总体归母净利润轻微下滑 1.44%。永辉超市经营情况符合预期，营收增长主要是因为公司新开门店数量持续增加，且老店客单价出现提升。家家悦上半年规模和业绩增长同样符合预期，公司形成区域密集布局、多业态联动的优势，同时加快新区域的拓展，积极打造面向全国发展的平台。

连锁板块 2019H1 实现营收同比增长 5.89%；苏宁易购上半年线上平台持续发力，主营产品销售规模增长符合预期

专业连锁板块 2019H1 总体营业收入增长率 5.89%，总体归母净利润增长率-56.83%；上半年苏宁易购不断完善全渠道营销网络搭建，多业态全面发展，努力实现全场景零售布局，营收同比增长 22.49%。

百货板块 2019H1 实现营收同比增长 5.59%；天虹商场签约漳州新项目，门店扩张战略布局持续落地

2019H1 百货板块总体营业收入下滑 5.59%，总体归母净利润下跌 8.91%，与必需消费渠道超市板块的规模和业绩增速相比，处于相对承压状态。天虹股份签约新项目正式入驻漳州，门店扩张战略布局持续落地，自身竞争力不断提升。

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%	3.44	64.95	48.34	58.22
002419.SZ	天虹股份	20%	1.21	9.75	14.11	46.82
002867.SZ	周大生	20%	5.73	25.56	1.74	25.81
002024.SZ	苏宁易购	20%	0.19	10.17	3.59	28.85
601933.SH	永辉超市	20%	0.20	26.47	5.35	1.83

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：

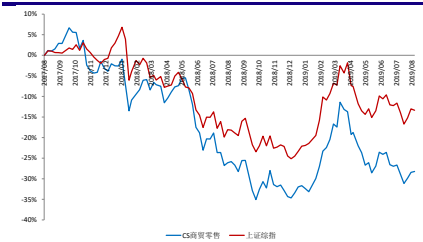
甄唯莹

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

章鹏

✉: zhangpeng_yj@chinastock.com.cn

行业数据时间 2019.08.30



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.0826: 重视内部消费需求的释放节奏, 维持推荐核心组合》
- 《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》

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
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	22
2. 公司估值水平	23
3. 行业内个股 PEG 值	25

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30日,中国互联网络信息中心(CNNIC)发布第44次《中国互联网络发展状况统计报告》。数据显示,上半年共计新增网民2598万人。互联网普及率为61.2%,较2018年底提升1.6个百分点。其中农村网民规模达2.25亿,占整体网民的26.3%,较2018年底增加305万人;城镇网民规模为6.3亿,占比达73.7%,较2018年底增加2293万。截至2019年6月,我国网络购物用户规模达6.39亿,较2018年底增长2871万,占网民整体的74.8%。中国网民规模达8.54亿。网络购物市场保持较快发展,下沉市场、跨境电商、模式创新为网络购物市场提供了新的增长动能。</p>	<p>随着互联网时代的快速发展以及移动终端的升级,互联网普及率目前已超过六成,网络用户的不断增长促进了网络购物的快速发展。其中,城镇网民仍占据全部网民主要地位,其消费观念更新较快,消费能力较强,为网络消费的不断增长提供重要保证;而农村网民规模的增长展现了下沉市场的吸引力,未来以中小城市及农村地区为代表的下沉市场用户规模增长仍有很大潜力,有利于拓展了网络消费的增长空间,因此,各大电商平台也更加注重下沉市场,加速渠道下沉。此外,直播带货、工厂电商等新模式蓬勃发展,成为网络消费增长的新引擎。</p>

资料来源:联商网,中国银河证券研究院整理

2. 最新观点

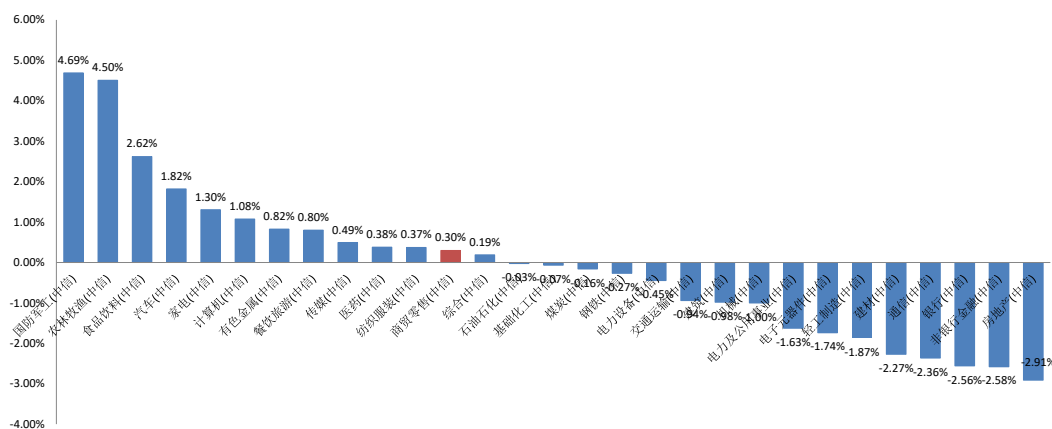
上周(2019.08.26-2019.08.30)CS商贸零售指数上涨0.30%,跑赢深证成指(0.03%)、沪深300(-0.56%)、上证指数(-0.39%)。年初至今行业指数累计上涨9.82%,跑输上证指数(15.73%)、深证成指(29.36%)和沪深300(26.20%)。与其他行业相比,上周商贸零售板块在中信29个行业分类中涨跌幅排名第12,较前一周的22名上升10名。上周组合收益为2.11%,相较于前一周收益率上涨2.33个百分点。组合维持推荐:家家悦(603708.SH),天虹股份(002419.SZ),周大生(002867.SZ),苏宁易购(002024.SZ),永辉超市(601933.SH)。

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	-0.39	2.61	-2.99	15.73
深证成指	0.03	3.33	-3.30	29.36
沪深300	-0.56	2.97	-3.53	26.20
CS 商贸零售	0.30	2.03	-1.74	9.82

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

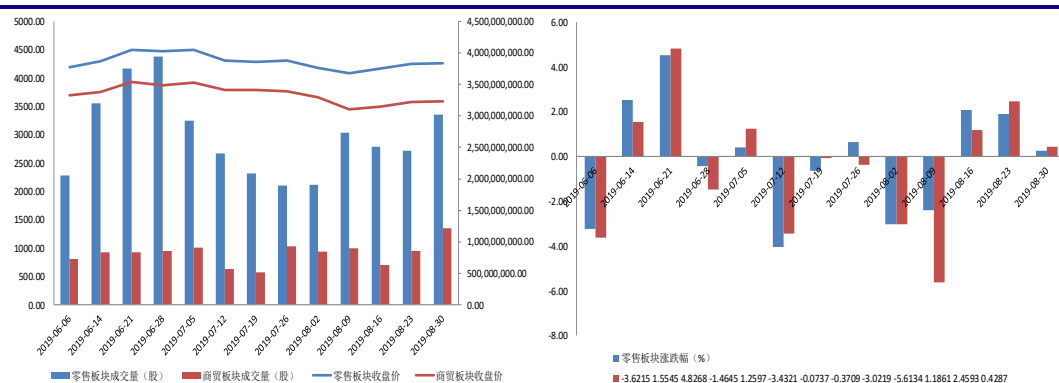
表 4 子行业表现

	总市值(亿元) 最新收盘日: 2019-08-30	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	8362.20	100%	0.30	2.03	-1.74	9.82
CS 零售	6611.86	79.07%	0.25	1.90	-1.64	10.91
CS 超市	1590.68	19.02%	0.89	2.52	-1.63	24.07
CS 百货	2349.95	28.10%	-0.01	1.59	-1.60	5.89
CS 连锁	2671.23	31.94%	0.14	1.85	-1.71	8.29
CS 商贸	1750.34	20.93%	0.43	2.46	-2.03	6.56

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

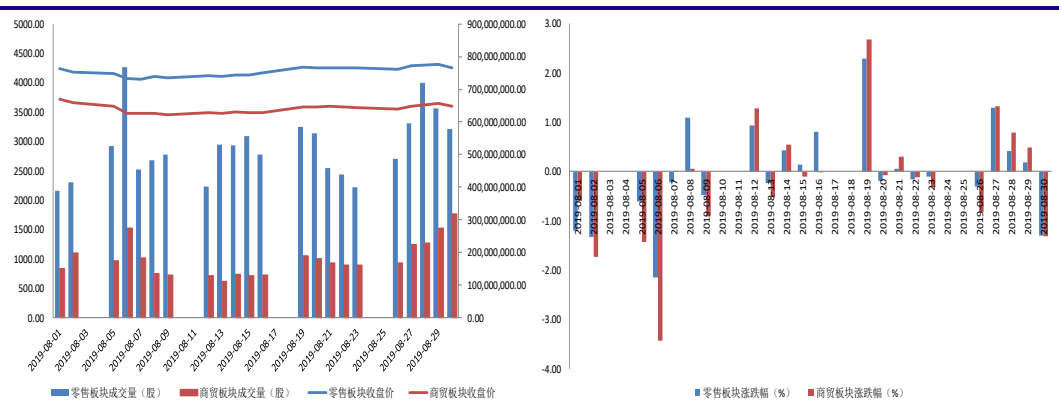
上周商贸板块(0.43%)跑赢零售板块(0.25%)。8月29日,根据《中菲油气开发合作的谅解备忘录》和《关于建立政府间联合指导委员会和企业间工作的职责范围》,中菲双方宣布成立油气合作政府间联合指导委员会和企业间工作组,推动共同开发尽快取得实质性进展。商贸板块内,苏美达(600710.SH, 10.21%)、跨境通(002640.SZ, 10.15%)等公司领涨;汇通能源(600605.SH, -6.97%)、新华锦(600735.SH, -4.69%)、江苏舜天(600287.SH, -4.28%)等公司领跌。

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(0.89%)表现较好,跑赢连锁板块(0.14%)和百货板块(-0.01%)。

超市板块: 超市板块 2019H1 实现营收同比增长 8.83%; 永辉超市和家家悦上半年实现规模和业绩稳步增长, 门店扩张有序推进

2019H1 超市板块总体营业收入较去年同期增长 8.83%, 总体归母净利润轻微下滑 1.44%。上半年超市板块总体实现营收 1114.51 亿元, 平均营收 101.32 亿元, 平均增长率 3.52%, 8 家公司营收上涨, 3 家公司营收下跌, 其中永辉超市 (601933.SH) 上涨 19.71% 排名首位, 新华都 (002264.SZ) 下跌 12.40% 表现在板块中垫底; 超市板块中上市公司实现平均归母净利润 2.41 亿元, 平均增长率为下跌 187.46%, 7 家公司归母净利润上涨, 4 家公司归母净利润下跌, 其中第一名红旗连锁 (002697.SZ) 上涨 52.93% (公司长期股权投资四川新网银行确认收益 0.70 亿元), 最后一名新华都 (002264.SZ) 下跌 1826.84%; 实现平均扣非净利润 2.17 亿元, 平均扣非归母净利润增长率为下滑 177.95%, 7 家公司上涨, 4 家下跌, 其中红旗连锁 (002697.SZ) 上涨 48.21%, 新华都 (002264.SZ) 下跌 1270.87%。其中永辉超市 (601933.SH, 0.20%) 经营情况符合预期, 2019 年上半年实现主营零售业收入 381.26 亿元, 同比增长 61.44 亿元, 对应 YOY19.21%, 占比总营收 92.59%, 份额较去年同期的 93.98% 略有下滑; 服务业实现营收 30.50 亿元, 贡献 6.35 亿元营收增量, 对应 YOY26.31%。营收增长主要是因为公司新开门店数量持续增加, 且老店客单价增加。上半年公司新开业超市 84 家 (含原百佳广东地区门店,

不含永辉 mini 店、永辉生活、超级物种); 已开业门店合计 791 家, 覆盖全国 24 个省和直辖市, 实现一至六线城市的全覆盖; 新签约门店达 72 家, 累计已签约未开业门店达 249 家。公司始终稳步推进门店增长战略, 虽然新开门店带来人力、房租、水电等日常经营费用的增长, 但是得益于新开门店数量持续增加与老店客流量增加, 公司的营业收入也稳步上涨。上半年公司试水创新 MINI 业态, 上半年 MINI 店共实现了 19 个省份 50 个城市的覆盖, 共计开业 398 家, 平均面积 488 平米, 合计营业收入 5.5 亿元。永辉超市 MINI 店是永辉超市进军新零售生鲜赛道的又一举措。家家悦 (603708.SH, 3.44%) 上半年规模和业绩增长同样符合预期, 公司在继续在扩大线下实体规模的同时继续深度优化存量, 既形成区域密集布局、多业态联动的优势, 同时加快新区域的拓展, 扩大全省覆盖范围, 积极打造面向全国发展的平台, 建设中央与区域互补、常温与生鲜结合, 智能联动的立体化物流体系, 形成“最后一公里”的竞争优势, 当前门店扩张与物流供应链建设进程基本符合公司自行披露的计划安排。

专业连锁板块: 连锁板块 2019H1 实现营收同比增长 5.89%; 苏宁易购上半年线上平台持续发力, 主营产品销售规模增长符合预期

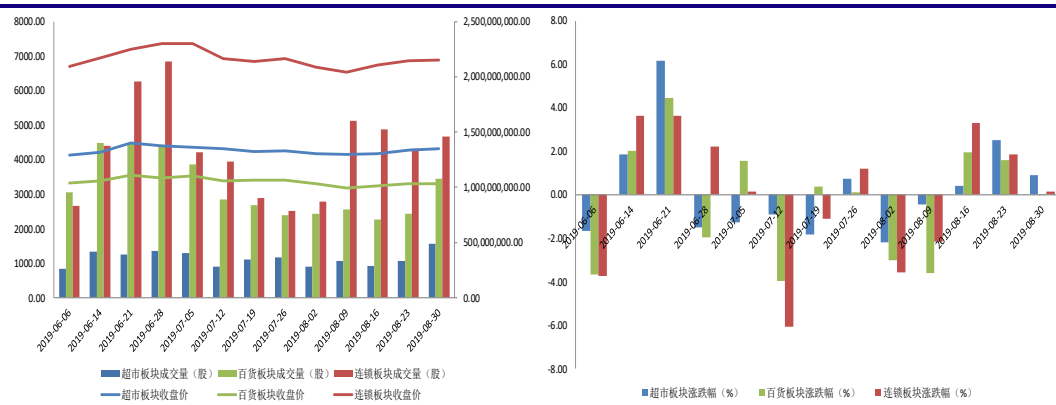
专业连锁板块 2019H1 总体营业收入增长率 5.89%, 总体归母净利润增长率-56.83%。上半年专业连锁板块实现总体营收 2503.09 亿元, 平均营收 119.19 亿元, 平均增长率-10.53%, 11 家上涨, 10 家下跌, 其中华致酒行(300755.SZ)上涨 32.89%处于领先地位, 金洲慈航(000587.SZ)下跌 86.40%在版块内相对跌幅最大; 版块内公司上半年实现平均归母净利润 2.35 亿元, 平均增长率为下滑 160.76%, 9 家公司上涨, 12 家公司下跌, 其中第一名三江购物 (601116.SH) 上涨 97.04%(政府补助以及售卖杭州盒马股权), 最后一名金洲慈航(000587.SZ)下跌 1744.57%; 各个公司平均实现扣非净利润-0.86 亿元, 平均扣非归母净利润增长率为下滑 911.86%, 10 家公司上涨, 11 家公司下跌, 其中明牌珠宝 (002574.SZ) 上涨 282.18%, 苏宁易购 (002024.SZ) 下跌 9860.35% (去年同期公司出售部分阿里巴巴股份实现净利润 56.01 亿元和苏宁小店上半年经营亏损以及股权转让)。苏宁易购 (002024.SZ, 0.19%) 30 日发布半年报, 2019 年上半年公司实现营业收入 1355.71 亿元, 同比增长 22.49%。从商品销售规模 (含税) 角度来看, 2019 年上半年公司实现销售规模 1842.13 亿元, 同比增长 21.80%。其中, 线上平台商品交易规模为 1121.50 亿元, 对应 YOY26.98%, 其中自营商品销售规模 796.95 亿元, 对应 YOY25.60%; 开放平台商品交易规模 324.55 亿元, 对应 YOY30.50%。我们认为公司一方面在积极拓展线下渠道, 追求线下渠道的快速扩张, 同时保持线上渠道的稳健增长, 不断完善营销网络; 另一方面大力追求多业态全面发展, 完善配套物流、金融等基础设施, 不断提高用户获取能力, 努力实现全场景零售布局。30 日, 苏宁宣布落子安庆迎江区, 根据地块规划, 苏宁将打造智慧综合体苏宁广场等业态, 实现全场景服务, 同时引入苏宁易购云店、苏宁极物、苏鲜生、苏宁汽车、苏宁影城、苏宁红孩子等自营业态, 成为覆盖生活、社交、娱乐、服务场景的智慧零售数字化商业平台和生活空间; 打造区域标杆性的数字化商业平台, 整合线上线下资源, 通过智慧零售解决方案对传统门店进行数字化改造助推产业转型升级。

百货板块: 百货板块 2019H1 实现营收同比增长 5.59%; 天虹商场签约漳州新项目, 门店扩张战略布局持续落地

2019H1 百货板块总体营业收入下滑 5.59%, 总体归母净利润下跌 8.91%。上半年百货板块对应实现总体营收 1726.52 亿元, 平均营收 41.11 亿元, 平均下滑 3.76%, 19 家上涨, 23 家下跌, 其中东百集团 (600693.SH) 规模上浮 44.97%领涨, 排名末尾的*ST 秋林 (600891.SH)

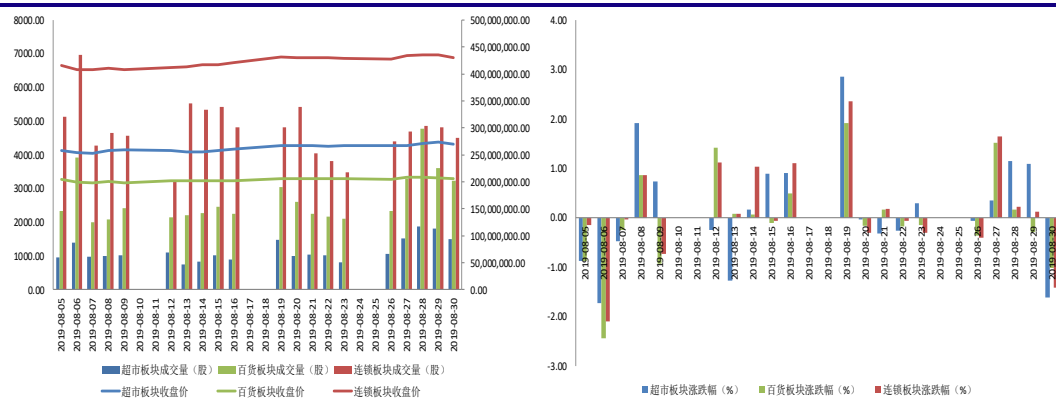
下跌 95.99%；百货上市公司平均实现归母净利润 2.00 亿元，平均下跌 4.44%，其中 23 家上涨，19 家下跌，第一名南京新百（600682.SH）上涨 174.97%，末位*ST 秋林（600891.SH）下跌 341.55%；实现平均扣非净利润 1.81 亿元，平均增长率 3.70%，22 家上涨，20 家下跌，其中豫园股份（600655.SH）上涨 313.43%，*ST 秋林（600891.SH）下跌 342.06%依旧在板块内垫底。30 日，天虹股份（002419.SZ，1.21%）宣布与漳州天利汇房产集团有限公司就“悦华城市广场”项目合作正式签约。漳州市位于福建省，生态竞争力位居福建前列；悦华城市广场项目地处漳州市中心，极具竞争优势。天虹商场正式进入漳州是其门店扩张战略实施的体现，有助于将稳定的门店增长战略与实体店消费体验提升计划相结合,提升公司竞争力。

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

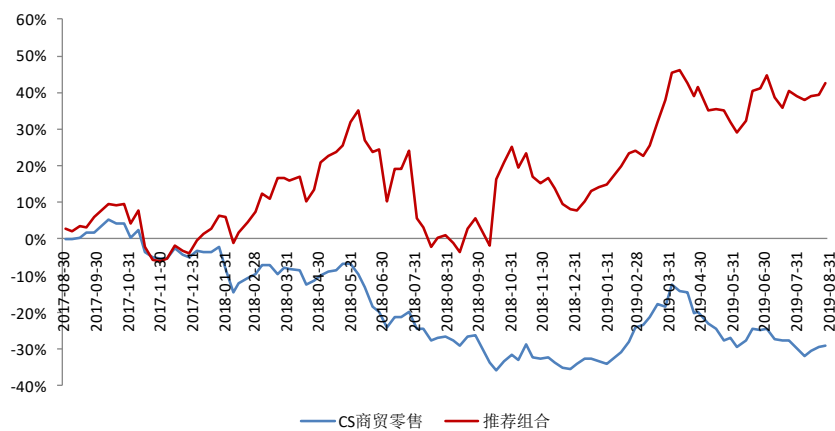
1. 核心推荐

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。	3.44	64.95	48.34	47.60	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。	1.21	9.75	14.11	13.38	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。	5.73	25.56	1.74	1.00	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。	0.19	10.17	3.59	2.85	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。	0.20	26.47	5.35	4.61	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

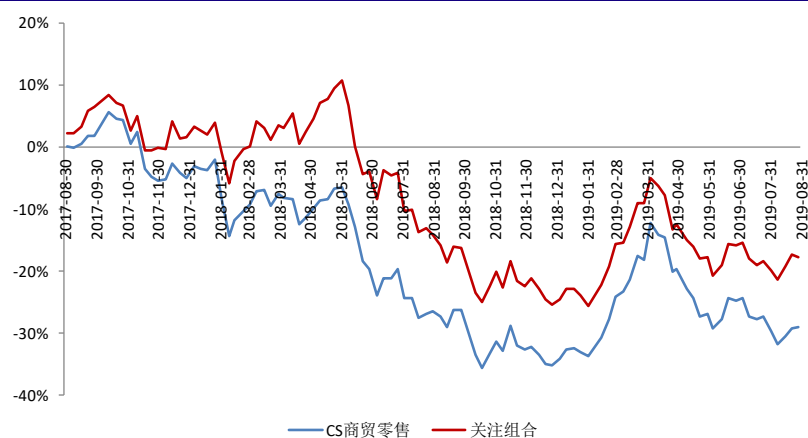
表6 核心关注组合概况

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	64.95	64.21		
	2	603031.SH	安德利	38.35	37.62		
	3	002264.SZ	新华都	-14.49	-15.22		
	4	601116.SH	三江购物	31.94	31.20		
	5	601933.SH	永辉超市	26.47	25.74		
	6	002697.SZ	红旗连锁	34.06	33.33		
	7	000759.SZ	中百集团	41.23	40.49		
	8	002251.SZ	步步高	0.42	-0.31		
百货	1	600729.SH	重庆百货	0.50	-0.24		
	2	600859.SH	王府井	11.41	10.68		
	3	600280.SH	中央商场	1.54	0.80		
	4	600785.SH	新华百货	-7.83	-8.56		
	5	601366.SH	利群股份	-11.47	-12.21		
	6	000564.SZ	供销大集	-8.30	-9.04		
	7	600858.SH	银座股份	-0.99	-1.72		
	8	603101.SH	汇嘉时代	-48.30	-49.03		
	9	600723.SH	首商股份	2.64	1.91		
	10	002561.SZ	徐家汇	9.38	8.64		
	11	603123.SH	翠微股份	-2.75	-3.49		

	12	600697.SH	欧亚集团	-4.33	-5.07
	13	000501.SZ	鄂武商 A	9.90	9.16
	14	600628.SH	新世界	18.14	17.40
	15	000417.SZ	合肥百货	6.69	5.95
	16	002277.SZ	友阿股份	1.77	1.03
	17	600827.SH	百联股份	7.29	6.56
	18	002419.SZ	天虹股份	9.75	9.02
家电连锁	1	002024.SZ	苏宁易购	10.17	9.44
	1	603605.SH	珀莱雅	83.25	82.52
日用化妆品	2	600315.SH	上海家化	25.69	24.96
	3	300740.SZ	御家汇	-29.06	-29.80
	1	000587.SZ	金洲慈航	0.43	-0.31
	2	600086.SH	东方金钰	-27.55	-28.28
	3	000026.SZ	飞亚达 A	10.99	10.26
黄金珠宝	4	002345.SZ	潮宏基	0.45	-0.29
	5	600612.SH	老凤祥	21.76	21.03
	6	002721.SZ	金一文化	-13.48	-14.21
	7	603900.SH	莱绅通灵	-3.99	-4.73
	1	002127.SZ	南极电商	33.38	32.64
电商	2	002640.SZ	跨境通	-32.36	-33.10
	1	603214.SH	爱婴室	8.86	8.13
其他连锁	2	600415.SH	小商品城	10.75	10.01
一般零售	1	002094.SZ	青岛金王	-3.29	-4.02
贸易	1	600735.SH	新华锦	3.28	2.55

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

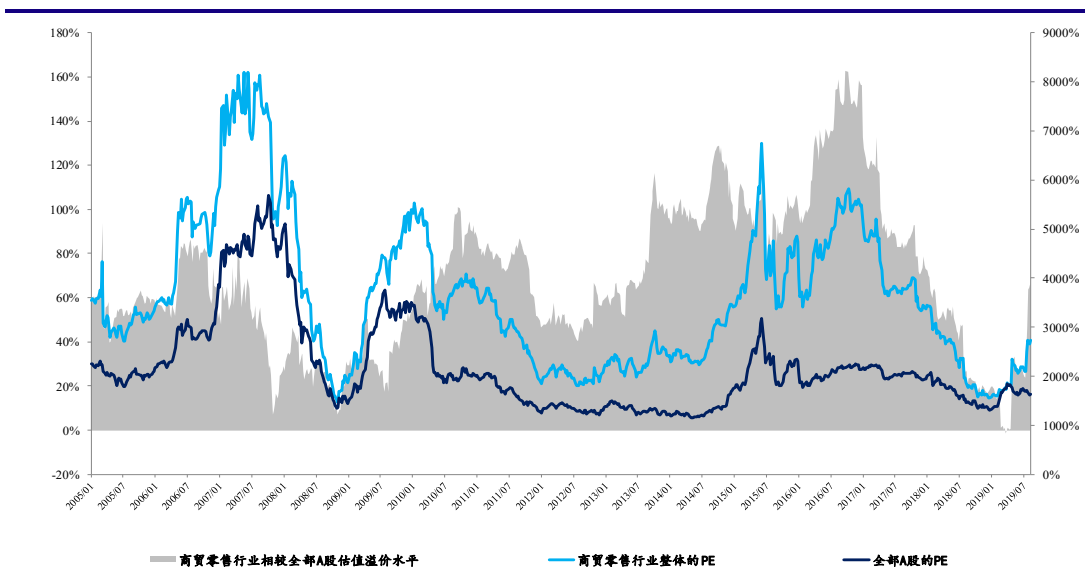


资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

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 2019.08.30 日计），市盈率平均为 22.73，估值中位数为 21.76 倍，主要位于-15~73 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 年第二季度收入平均降低 6.58%，中位数为 1.63%，多数位于-86%~32% 区间；18 年第二季度收入平均增速为 23.66%，中位数为 6.40%，多数位于-76%~390% 区间。从净利润角度看，29 只白马股 19 年第二季度净利润平均降低 117.26%，中位数为 3.39%，主要处于-1762%~97% 之间，其中金洲慈航降幅为 1762.41%；18 年第二季度的净利润平均增速为 106.60%，中位数为 15.42%，多数位于-84%~2476% 之间。而观察其目前所对应的估值水平（以 2019.08.30 日计），市盈率平均为 41.52 倍，估值中位数为 18.76 倍，主要位于-54~614 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 2019/08/30	当前市值 (亿美元) 2019/08/30
		Y19Q1	Y18Q1	Y19Q1	Y18Q1		
AMZN.O	亚马逊	118.60%	125.00%	16.96%	42.92%	72.64	8,786.53
BABA.N	阿里巴巴	145.96%	-40.61%	42.02%	61.25%	31.28	4,556.96
WMT.N	WALMART	80.04%	-29.78%	1.01%	4.38%	25.39	3,261.81
HD.N	家得宝	4.53%	19.36%	5.75%	4.44%	22.28	2,495.96
COST.O	好市多	19.84%	17.43%	10.25%	13.20%	35.96	1,296.32
LOW.N	劳氏公司	5.87%	64.12%	2.19%	2.97%	34.73	878.43
CVS.N	西维新健 康	42.38%	4.83%	34.77%	2.65%	18.31	792.26
WBA.O	沃尔格林 联合博姿	36.78%	-22.11%	9.93%	7.86%	9.60	462.32
JD.O	京东	379.96%	537.88%	20.93%	33.12%	49.87	444.96
LVS.N	金沙集团	-60.03%	202.70%	1.87%	16.69%	22.04	427.00
TJX.N	TJX 公司	-2.26%	33.58%	6.78%	11.62%	21.76	666.60
TGT.N	塔吉特	10.72%	5.90%	5.04%	3.44%	17.39	548.40
ROST.O	罗斯百货	0.69%	30.29%	5.80%	8.53%	23.96	386.61
DLTR.O	美元树	66.92%	-19.95%	4.59%	5.04%	-15.23	240.25
KR.N	克罗格	-61.90%	568.65%	-1.25%	3.43%	10.31	189.16
BBY.N	百思买	27.40%	10.64%	0.36%	6.81%	11.22	169.97
YUMC.N	百胜中国	-22.92%	41.18%	3.74%	15.32%	25.29	171.19
ULTA.O	ULTA 美妆	16.93%	28.21%	12.91%	17.40%	20.01	139.90
TIF.N	蒂芙尼	-12.02%	53.18%	-2.91%	14.85%	18.28	102.52
VIPS.N	唯品会	64.67%	-4.02%	7.29%	24.56%	14.76	55.88
KMX.N	车美仕	11.77%	12.73%	11.97%	5.51%	15.84	137.90

KSS.N	柯尔百货	-17.33%	13.64%	-2.88%	3.52%	10.40	76.57
2912.TW	统一超	14.59%	-7.44%	3.63%	11.22%	36.00	3,035.70
BURL.N	伯灵顿百货	-5.84%	57.71%	7.18%	12.76%	31.68	134.19
M.N	梅西百货	-2.16%	78.21%	-0.39%	3.39%	4.45	45.59
	均值	34.53%	71.25%	8.30%	13.47%	22.73	
	中位数	11.77%	19.36%	5.75%	8.53%	21.76	
	最大值	379.96%	568.65%	42.02%	61.25%	72.64	
	最小值	-61.90%	-40.61%	-2.91%	2.65%	-15.23	

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 2019/08/30	当前市值 (亿美元) 2019/08/30
		Y19Q1	Y18Q1	Y19Q1	Y18Q1		
1929.HK	周大福	-	-	-	-	14.53	665.00
6808.HK	高鑫零售	-	-	-	-	23.96	727.88
1528.HK	红星美凯龙	11.14%	30.76%	22.50%	26.31%	4.67	384.37
0493.HK	国美零售	-176.57%	-17.37%	2.01%	0.61%	-2.80	153.06
	均值	-41.36%	3.35%	6.13%	6.73%	10.09	
	中位数	0.00%	0.00%	1.01%	0.30%	9.60	
	最大值	11.14%	30.76%	22.50%	26.31%	23.96	
	最小值	-176.57%	-17.37%	0.00%	0.00%	-2.80	

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 2019/08/30	当前市值 (亿元) 2019/08/30
		Y19Q2	Y18Q2	Y19Q2	Y18Q2		
002024.SZ	苏宁易购	-63.33%	2476.11%	22.49%	32.16%	10.57	999.90
601933.SH	永辉超市	82.90%	-26.62%	19.71%	21.47%	49.19	942.69
002640.SZ	跨境通	-11.33%	57.08%	-9.16%	77.23%	19.67	113.27
600315.SH	上海家化	40.12%	40.89%	7.02%	9.29%	34.23	228.49
002127.SZ	南极电商	32.00%	108.53%	32.44%	390.11%	25.10	246.22
600827.SH	百联股份	11.72%	-1.65%	5.08%	0.81%	17.78	154.19
600859.SH	王府井	-9.05%	138.06%	1.69%	3.04%	9.89	113.80
002419.SZ	天虹股份	3.66%	29.58%	1.61%	6.02%	15.23	140.44
600612.SH	老凤祥	14.30%	12.40%	11.31%	10.30%	21.72	220.08
600729.SH	重庆百货	-4.63%	47.99%	0.79%	6.78%	13.95	113.01
000587.SZ	金洲慈航	-1762.41%	-80.26%	-86.40%	96.70%	-1.20	50.12

		%						
600086.SH	东方金钰	-982.22%	-84.40%	-77.75%	-45.16%	-2.23	45.09	
002251.SZ	步步高	3.12%	3.73%	3.16%	10.07%	33.97	63.58	
002721.SZ	金一文化	-37.74%	38.61%	-34.78%	41.62%	-54.36	46.08	
000501.SZ	鄂武商 A	4.06%	-12.48%	0.25%	0.01%	7.33	78.67	
600122.SH	宏图高科	-651.42%	-52.30%	-77.64%	-4.26%	-1.22	32.43	
002345.SZ	潮宏基	-17.92%	3.45%	8.48%	3.70%	98.02	40.65	
002094.SZ	青岛金王	87.94%	-51.43%	-3.49%	37.04%	12.67	32.62	
603900.SH	莱绅通灵	-27.70%	-8.65%	-24.36%	0.03%	23.04	37.11	
601116.SH	三江购物	97.04%	-13.81%	0.87%	7.91%	45.95	76.67	
002697.SZ	红旗连锁	53.20%	56.85%	5.89%	5.34%	22.92	92.75	
600628.SH	新世界	-61.95%	-45.91%	-25.82%	-5.27%	31.44	47.61	
000759.SZ	中百集团	-91.87%	233.01%	1.64%	1.60%	613.81	50.46	
000026.SZ	飞亚达 A	9.90%	29.74%	5.26%	6.02%	17.86	32.68	
600415.SH	小商品城	-44.70%	18.45%	-0.39%	-76.18%	38.23	207.39	
603123.SH	翠微股份	18.19%	27.63%	-1.16%	0.24%	15.58	29.46	
600697.SH	欧亚集团	7.12%	8.63%	12.30%	13.91%	10.53	27.41	
603708.SH	家家悦	17.72%	31.54%	16.68%	11.84%	32.86	151.98	
	均值	-117.26%	106.60%	-6.58%	23.66%	41.52		
	中位数	3.39%	15.42%	1.63%	6.40%	18.76		
	最大值	97.04%	2476.11	32.44%	390.11%	613.81		
			%					
	最小值	-1762.41	-84.40%	-86.40%	-76.18%	-54.36		
		%						

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

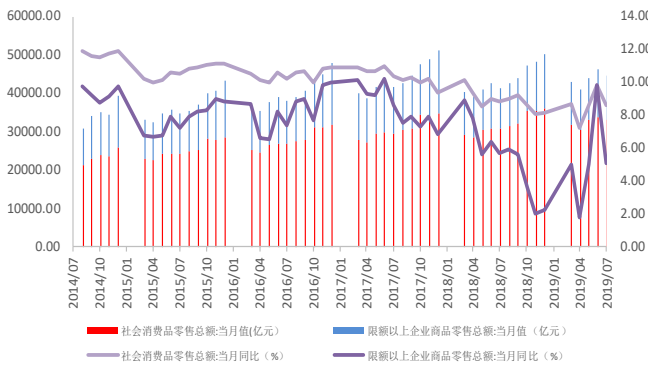
表 10 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	2886.24	2897.43	-0.39
深证成指	9365.68	9362.55	0.03
沪深 300	3799.59	3820.86	-0.56
CS 商贸零售	4047.25	4035.25	0.30
沪市单周成交金额 (亿元)	10449.27	10022.84	4.25
深市单周成交金额 (亿元)	15009.50	14672.27	2.30
沪股通单周成交净买入 (亿元)	87.52	43.84	99.64
深股通单周成交净买入 (亿元)	58.09	68.65	-15.38
两市融资余额 (亿元)	9273.00	9156.19	1.28
商贸零售行业周成交额 (亿元)	283.05	225.96	25.27

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

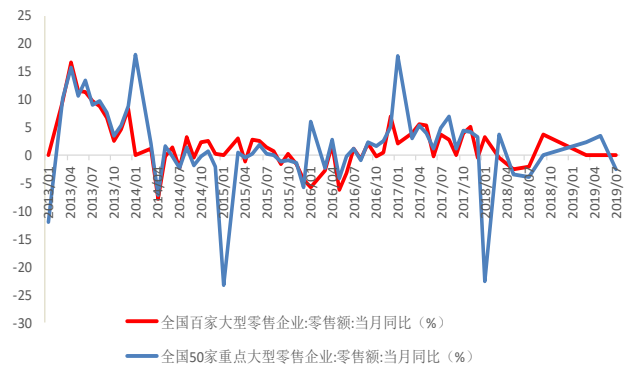
二. 行业数据跟踪

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（%）



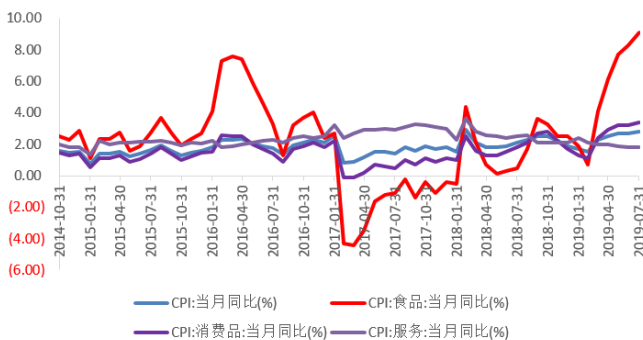
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比(%)



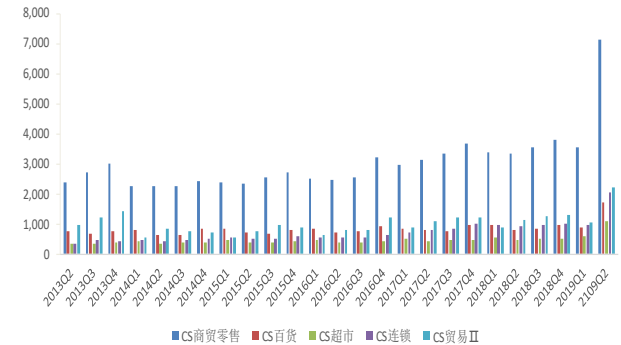
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 CPI：当月同比（%）



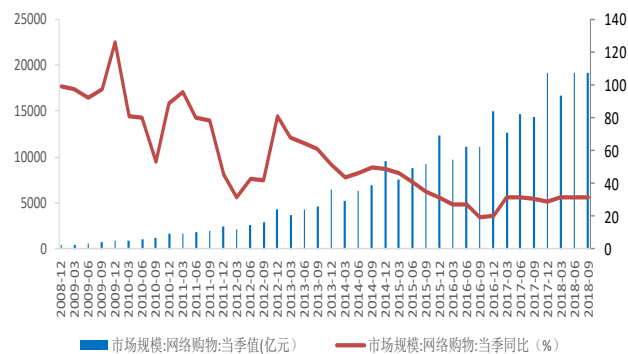
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 13 零售行业营业收入：当季值（亿元）



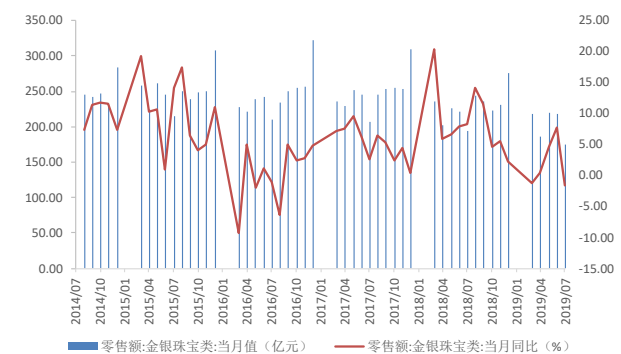
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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
				2019Q2	比增长率	2019Q2	比增长率	(加权)	
				亿元	%	亿元	%	%	%
超市	1	603708.SH	家家悦	72.65	16.68	2.21	17.72	8.11	3.74
	2	603031.SH	安德利	9.31	1.80	0.11	0.43	1.87	1.55
	3	002264.SZ	新华都	30.02	-12.40	-1.31	-46,007.64	-7.52	-3.63
	4	601116.SH	三江购物	20.95	0.87	1.12	97.04	3.56	2.01
	5	601933.SH	永辉超市	411.76	19.71	13.66	82.90	6.80	4.06
	6	002697.SZ	红旗连锁	38.29	5.89	2.37	53.20	8.71	5.36
	7	000759.SZ	中百集团	79.54	1.64	0.38	-91.87	1.07	0.67
	8	002251.SZ	步步高	100.70	3.16	2.55	3.12	3.25	2.15
百货	1	600729.SH	重庆百货	181.95	0.79	6.92	-4.63	11.53	5.69
	2	600859.SH	王府井	134.22	1.69	7.02	-9.05	6.27	4.29
	3	600280.SH	中央商场	39.13	-5.18	0.03	-96.12	0.45	1.34
	4	600785.SH	新华百货	39.47	-0.17	1.54	22.12	7.51	4.13
	5	601366.SH	利群股份	65.19	15.91	1.70	-39.48	3.66	2.55
	6	000564.SZ	供销大集	31.86	-62.78	-0.09	-102.19	0.02	0.79
	7	600858.SH	银座股份	64.03	-5.28	0.58	0.93	2.20	1.88
	8	603101.SH	汇嘉时代	21.83	28.32	0.26	-67.86	1.88	1.51
	9	600723.SH	首商股份	50.60	-1.03	2.65	-4.95	4.97	5.13
	10	002561.SZ	徐家汇	9.98	-4.47	1.21	-6.72	5.04	5.77
	11	603123.SH	翠微股份	25.06	-1.16	0.90	18.19	2.86	2.36
	12	600697.SH	欧亚集团	85.60	12.30	3.07	7.12	5.01	2.82
	13	000501.SZ	鄂武商A	88.75	0.25	6.00	4.06	7.02	3.52
	14	600628.SH	新世界	9.92	-25.82	0.75	-61.95	1.66	1.60
	15	000417.SZ	合肥百货	59.63	6.95	2.04	4.51	3.39	2.99
	16	002277.SZ	友阿股份	30.78	-20.15	1.84	-52.03	3.63	2.26
	17	600827.SH	百联股份	260.99	5.08	8.91	11.72	3.55	2.75
	18	002419.SZ	天虹股份	96.76	1.61	5.03	3.66	7.56	3.90
家电连锁	1	002024.SZ	苏宁易购	1,355.71	22.49	20.83	-63.33	2.63	1.37
日用	1	603605.SH	珀莱雅	13.28	27.48	1.69	31.17	9.78	7.64
	2	600315.SH	上海家化	39.23	7.02	4.44	40.12	7.35	5.21

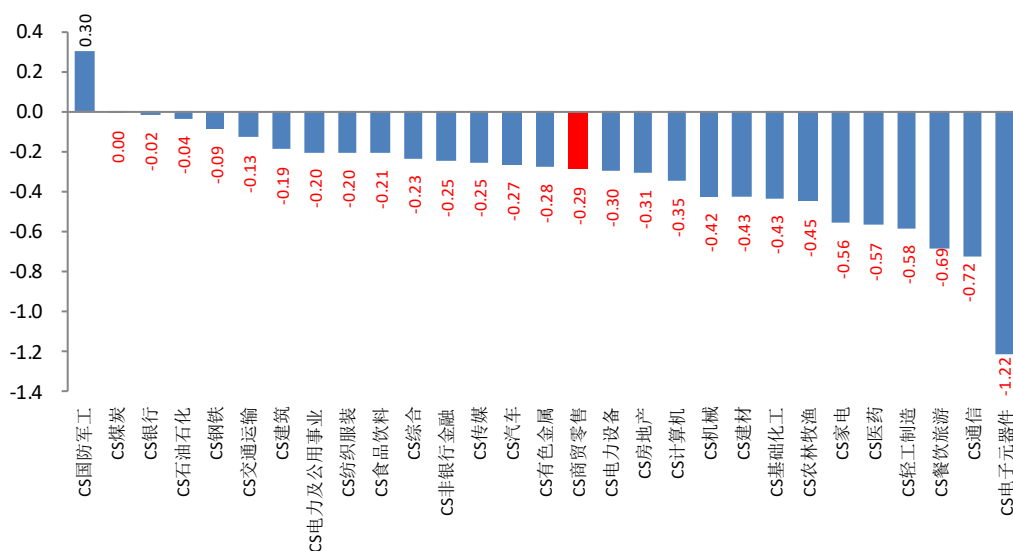
化									
妆	3	300740.SZ	御家汇	9.73	-0.82	0.05	-92.71	0.42	0.12
品									
	1	000587.SZ	金洲慈航	11.34	-86.40	-13.15	-1,762.41	-21.20	-3.65
	2	600086.SH	东方金钰	4.96	-77.75	-2.74	-982.22	-20.26	0.94
黄	3	000026.SZ	飞亚达A	17.85	5.26	1.23	9.90	4.69	4.83
金	4	002345.SZ	潮宏基	17.65	8.48	1.39	-17.92	4.08	3.53
珠	5	600612.SH	老凤祥	281.05	11.31	9.73	14.30	11.26	8.67
宝	6	002721.SZ	金一文化	56.57	-35.36	0.63	-37.74	1.43	2.54
	7	603900.SH	莱绅通灵	7.41	-24.36	1.26	-27.70	5.20	6.02
电	1	002127.SZ	南极电商	16.34	32.44	3.86	32.00	9.86	9.20
商	2	002640.SZ	跨境通	89.70	-9.16	4.49	-11.33	6.09	5.11
其	1	603214.SH	爱婴室	11.79	15.92	0.67	26.19	6.82	5.81
他									
连	2	600415.SH	小商品城	18.04	-0.39	6.69	-44.70	5.54	3.36
锁									
一									
般	1	002094.SZ	青岛金王	26.45	-3.49	2.92	87.94	9.21	7.08
零									
售									
贸	1	600735.SH	新华锦	6.63	-0.96	0.60	16.83	4.57	6.78
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 (%)
600612.SH	老凤祥	0.57	600693.SH	东百集团	-0.01
603214.SH	爱婴室	0.36	600981.SH	汇鸿集团	-0.01
603031.SH	安德利	0.26	000560.SZ	我爱我家	-0.02
600859.SH	王府井	0.17	600628.SH	新世界	-0.02
603708.SH	家家悦	0.08	600865.SH	百大集团	-0.02
600861.SH	北京城乡	0.07	600790.SH	轻纺城	-0.02
600729.SH	重庆百货	0.07	600891.SH	秋林集团	-0.02
000501.SZ	鄂武商 A	0.07	601366.SH	利群股份	-0.02
600120.SH	浙江东方	0.06	002561.SZ	徐家汇	-0.03
000785.SZ	武汉中商	0.06	000516.SZ	国际医学	-0.03
600774.SH	汉商集团	0.05	600755.SH	厦门国贸	-0.03
000026.SZ	飞亚达 A	0.03	002127.SZ	南极电商	-0.03
600241.SH	时代万恒	0.03	600306.SH	商业城	-0.03
601116.SH	三江购物	0.02	000759.SZ	中百集团	-0.03

002818.SZ	富森美	0.02	600778.SH	*ST 友好	-0.04
600811.SH	东方集团	0.02	600830.SH	香溢融通	-0.04
600712.SH	南宁百货	0.02	000417.SZ	合肥百货	-0.04
600898.SH	国美通讯	0.02	002345.SZ	潮宏基	-0.04
600827.SH	百联股份	0.02	600250.SH	南纺股份	-0.05
002187.SZ	广百股份	0.01	601828.SH	美凯龙	-0.05
600086.SH	东方金钰	0.01	600828.SH	茂业商业	-0.05
000564.SZ	供销大集	0.01	600655.SH	豫园股份	-0.06
603123.SH	翠微股份	0.01	600822.SH	上海物贸	-0.06
600723.SH	首商股份	0.01	000626.SZ	远大控股	-0.06
600122.SH	宏图高科	0.00	002336.SZ	人人乐	-0.06
000715.SZ	中兴商业	0.00	601933.SH	永辉超市	-0.06
000419.SZ	通程控股	0.00	002721.SZ	金一文化	-0.07
000679.SZ	大连友谊	0.00	300413.SZ	芒果超媒	-0.08
002640.SZ	跨境通	0.00	600826.SH	兰生股份	-0.09
600821.SH	津劝业	0.00	002251.SZ	步步高	-0.09
002344.SZ	海宁皮城	0.00	002574.SZ	明牌珠宝	-0.09
600247.SH	*ST 成城	0.00	600697.SH	欧亚集团	-0.09
601010.SH	文峰股份	0.00	000587.SZ	金洲慈航	-0.09
000882.SZ	华联股份	0.00	600738.SH	兰州民百	-0.10
600824.SH	益民集团	0.00	600694.SH	大商股份	-0.11
600838.SH	上海九百	0.00	603101.SH	汇嘉时代	-0.12
000151.SZ	中成股份	0.00	600278.SH	东方创业	-0.12
000861.SZ	海印股份	0.00	002264.SZ	新华都	-0.12
600814.SH	杭州解百	0.00	600605.SH	汇通能源	-0.14
600415.SH	小商品城	0.00	600735.SH	新华锦	-0.15
002419.SZ	天虹股份	0.00	600858.SH	银座股份	-0.15
000632.SZ	三木集团	0.00	600648.SH	外高桥	-0.15
002697.SZ	红旗连锁	-0.01	600280.SH	中央商场	-0.17
002024.SZ	苏宁易购	-0.01	600287.SH	江苏舜天	-0.18
600785.SH	新华百货	-0.01	600682.SH	南京新百	-0.33
002091.SZ	江苏国泰	-0.01	600361.SH	华联综超	-0.33
600857.SH	宁波中百	-0.01	002731.SZ	萃华珠宝	-0.62
			601086.SH	国芳集团	-0.80

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] 最新收盘日 [单位] %	[交易日期] 最新收盘日 [单位] %			[交易日期] 最新收盘日 [单位] %	[交易日期] 最新收盘日 [单位] %
000001.SH	上证综指	2.43	2.69	002419.SZ	天虹股份	6.06	2.46
399001.SZ	深证成指	3.68	6.84	600830.SH	香溢融通	6.06	3.91
399006.SZ	创业板指	3.65	9.50	600120.SH	浙江东方	6.05	2.96
002640.SZ	跨境通	24.24	20.11	600735.SH	新华锦	5.96	8.81
600280.SH	中央商场	18.67	6.46	000151.SZ	中成股份	5.95	5.45
600361.SH	华联综超	14.75	10.49	600790.SH	轻纺城	5.88	2.27
600682.SH	南京新百	14.67	13.01	600738.SH	兰州民百	5.87	6.49
603101.SH	汇嘉时代	14.56	5.31	601933.SH	永辉超市	5.80	2.09
000715.SZ	中兴商业	14.48	5.80	600778.SH	*ST友好	5.69	4.83
002264.SZ	新华都	13.71	5.79	002721.SZ	金一文化	5.63	7.12
600612.SH	老凤祥	13.68	7.17	002344.SZ	海宁皮城	5.34	1.82
601086.SH	国芳集团	13.27	42.84	002574.SZ	明牌珠宝	5.31	9.28
600858.SH	银座股份	13.16	8.08	002818.SZ	富森美	5.26	5.53
601116.SH	三江购物	12.41	6.10	000417.SZ	合肥百货	5.24	3.37
603031.SH	安德利	12.32	8.11	600278.SH	东方创业	5.17	7.16
600828.SH	茂业商业	12.08	2.89	002697.SZ	红旗连锁	5.13	5.43
600774.SH	汉商集团	11.43	1.65	600827.SH	百联股份	5.00	1.47
600861.SH	北京城乡	11.15	3.39	600822.SH	上海物贸	4.99	9.20
002731.SZ	萃华珠宝	10.70	27.90	002277.SZ	友阿股份	4.98	2.59
000564.SZ	供销大集	10.67	6.06	000516.SZ	国际医学	4.97	3.39
601010.SH	文峰股份	10.65	1.65	601366.SH	利群股份	4.96	3.66
000882.SZ	华联股份	10.55	3.21	002024.SZ	苏宁易购	4.94	2.11
600712.SH	南宁百货	10.12	4.29	600247.SH	*ST成城	4.80	1.05
300413.SZ	芒果超媒	9.90	4.87	600729.SH	重庆百货	4.74	4.25
000679.SZ	大连友谊	9.78	5.06	002091.SZ	江苏国泰	4.71	4.34
000026.SZ	飞亚达 A	9.36	7.30	600826.SH	兰生股份	4.70	3.42
600122.SH	宏图高科	9.32	7.20	600838.SH	上海九百	4.64	3.61
000626.SZ	远大控股	8.85	2.55	603123.SH	翠微股份	4.62	1.24
603708.SH	家家悦	8.82	7.13	002345.SZ	潮宏基	4.47	11.34
600898.SH	国美通讯	8.45	3.90	600824.SH	益民集团	4.47	1.14
000861.SZ	海印股份	8.37	2.62	600755.SH	厦门国贸	4.45	2.45
600306.SH	商业城	8.33	7.59	600981.SH	汇鸿集团	4.45	5.13
600086.SH	东方金钰	8.26	22.11	600287.SH	江苏舜天	4.44	6.66

000587.SZ	金洲慈航	8.20	26.20	603900.SH	莱绅通灵	4.44	5.59
002336.SZ	人人乐	8.14	2.73	600655.SH	豫园股份	4.40	3.15
000785.SZ	武汉中商	7.73	7.32	000419.SZ	通程控股	4.23	2.18
000632.SZ	三木集团	7.70	5.84	600723.SH	首商股份	4.04	1.62
002251.SZ	步步高	7.62	4.30	600891.SH	秋林集团	3.95	4.74
600605.SH	汇通能源	7.56	9.34	000560.SZ	我爱我家	3.94	1.62
002127.SZ	南极电商	7.36	3.49	600648.SH	外高桥	3.65	2.04
603214.SH	爱婴室	7.35	7.67	600811.SH	东方集团	3.52	2.86
600250.SH	南纺股份	7.30	3.84	601828.SH	美凯龙	3.50	5.31
000501.SZ	鄂武商A	7.17	2.74	600697.SH	欧亚集团	3.38	2.64
600857.SH	宁波中百	6.75	2.73	002187.SZ	广百股份	3.34	1.04
600814.SH	杭州解百	6.64	1.32	600785.SH	新华百货	3.30	1.13
600859.SH	王府井	6.54	5.13	600628.SH	新世界	3.26	1.19
000759.SZ	中百集团	6.37	2.47	600694.SH	大商股份	3.08	2.42
600415.SH	小商品城	6.33	0.97	002561.SZ	徐家汇	2.93	1.37
600241.SH	时代万恒	6.23	2.68	600865.SH	百大集团	2.71	2.60

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			

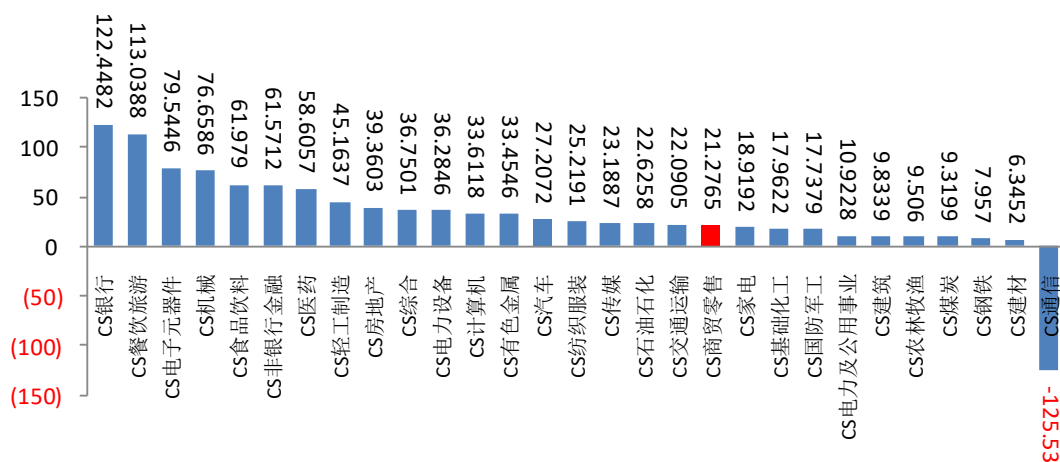
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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	(64.46)	(13.56)	217.15	291.53	178.89
600086.SH	东方金钰	(2.23)	(6.24)	35.61	49.76	96.64
600774.SH	汉商集团	110.11	148.78	224.57	213.78	181.29
600821.SH	津劝业	(6.11)	52.18	366.30	391.76	344.80
600280.SH	中央商场	(9.38)	68.21	138.19	109.65	85.81
600822.SH	上海物贸	121.32	111.61	168.33	154.32	97.98
603031.SH	安德利	311.91	127.03	87.15	52.47	26.33
601116.SH	三江购物	45.95	64.44	84.36	70.26	45.30
002731.SZ	萃华珠宝	(59.98)	59.45	63.54	62.22	31.22
000632.SZ	三木集团	83.34	61.76	152.49	245.70	113.13
300413.SZ	芒果超媒	41.73	41.66	135.69	122.89	61.67
600361.SH	华联综超	25.99	34.19	(10.01)	9.78	43.94
601933.SH	永辉超市	49.19	51.10	50.36	48.89	41.36
002721.SZ	金一文化	(54.36)	(14.28)	36.63	95.67	51.89
002251.SZ	步步高	33.97	43.90	67.84	58.23	43.52
600858.SH	银座股份	58.81	51.06	157.55	113.17	76.32
000151.SZ	中成股份	240.95	42.91	47.04	51.75	348.94
600830.SH	香溢融通	90.49	79.68	53.25	52.08	48.86
600655.SH	豫园股份	9.00	19.17	24.17	23.61	23.06
600605.SH	汇通能源	(548.21)	275.64	160.96	230.42	214.15
600278.SH	东方创业	41.55	32.80	42.17	47.65	39.70

600861.SH	北京城乡	82.95	51.62	45.11	43.72	37.54
600738.SH	兰州民百	2.96	9.18	43.59	39.70	44.01
002574.SZ	明牌珠宝	28.57	30.61	74.41	77.63	51.88
603708.SH	家家悦	32.86	28.37	28.27	16.97	8.52
603101.SH	汇嘉时代	124.84	47.48	42.23	29.56	14.83
600891.SH	秋林集团	(0.22)	19.45	24.84	41.38	94.35
600693.SH	东百集团	17.22	25.55	160.55	163.84	99.36
600838.SH	上海九百	26.01	27.76	33.54	51.69	124.12
600785.SH	新华百货	20.65	26.00	51.66	47.76	33.64
002697.SZ	红旗连锁	22.92	25.07	44.97	46.25	27.52
002127.SZ	南极电商	25.10	27.96	45.97	(168.92)	(75.47)
600824.SH	益民集团	37.76	32.21	35.74	37.79	36.84
600735.SH	新华锦	23.71	28.29	70.14	86.33	(1.88)
000861.SZ	海印股份	47.86	32.81	38.78	46.66	36.16
000882.SZ	华联股份	(27.09)	72.29	179.68	155.32	127.77
600287.SH	江苏舜天	12.37	21.58	45.65	65.83	68.41
600865.SH	百大集团	16.67	21.57	37.58	36.22	33.00
002277.SZ	友阿股份	8.99	16.49	24.30	24.52	25.20
603123.SH	翠微股份	15.58	19.00	29.35	32.42	20.75
000026.SZ	飞亚达 A	17.86	19.64	33.27	35.99	35.65
600827.SH	百联股份	17.78	18.99	25.49	24.99	25.70
000417.SZ	合肥百货	17.74	22.51	22.79	22.54	21.70
601010.SH	文峰股份	22.84	22.49	30.72	32.69	21.67
002640.SZ	跨境通	19.67	20.35	44.84	124.68	75.57
600814.SH	杭州解百	23.50	22.89	31.27	33.15	33.16
600826.SH	兰生股份	12.10	15.10	25.33	35.78	114.48
000419.SZ	通程控股	17.06	17.82	29.63	31.10	29.77
600122.SH	宏图高科	(1.22)	(9.47)	14.40	23.69	25.84
000715.SZ	中兴商业	20.71	23.55	32.77	37.78	36.13
002344.SZ	海宁皮城	16.42	17.78	23.95	22.78	29.28
600612.SH	老凤祥	21.72	17.86	18.52	19.69	26.71
600811.SH	东方集团	19.14	16.71	23.11	22.26	24.01
002419.SZ	天虹股份	15.23	16.38	17.21	17.52	18.82
002345.SZ	潮宏基	98.02	40.06	36.62	41.11	38.92
600648.SH	外高桥	20.19	19.84	27.56	42.49	38.23
002187.SZ	广百股份	13.83	14.82	19.91	20.23	20.20
600628.SH	新世界	31.44	18.02	45.00	61.26	43.57
002818.SZ	富森美	12.18	13.85	21.72	13.04	6.54
601366.SH	利群股份	52.53	23.26	19.60	11.77	5.91
600120.SH	浙江东方	15.48	16.96	20.17	20.11	22.48
600790.SH	轻纺城	11.62	13.25	16.54	20.62	36.31

600729.SH	重庆百货	13.95	14.50	19.89	21.60	23.88
002561.SZ	徐家汇	15.18	14.96	20.02	20.94	17.52
600415.SH	小商品城	38.23	22.76	25.91	54.71	43.41
600981.SH	汇鸿集团	7.18	8.32	19.60	70.61	60.58
600250.SH	南纺股份	7.88	10.65	(65.36)	539.80	287.83
600723.SH	首商股份	10.91	11.53	15.56	17.04	215.47
000564.SZ	供销大集	40.01	21.90	410.64	288.87	161.48
600697.SH	欧亚集团	10.53	10.98	12.78	13.67	19.25
002091.SZ	江苏国泰	8.15	9.72	17.98	24.93	28.36
000759.SZ	中百集团	613.81	18.03	5.15	64.21	46.30
600859.SH	王府井	9.89	10.30	16.62	16.34	21.40
000587.SZ	金洲慈航	(1.20)	25.89	19.19	41.11	41.57
600694.SH	大商股份	7.69	7.95	13.12	13.15	91.79
600828.SH	茂业商业	6.32	7.15	16.83	28.95	28.46
000501.SZ	鄂武商 A	7.33	7.22	10.10	11.44	16.96
600755.SH	厦门国贸	5.66	6.29	10.20	13.68	15.37
600247.SH	*ST 成城	(43.39)	(13.17)	(26.07)	(9.83)	245.31
000785.SZ	武汉中商	34.62	22.75	131.55	131.08	83.81
600857.SH	宁波中百	46.32	23.04	51.20	66.46	79.31
000626.SZ	远大控股	29.89	21.79	23.39	28.95	31.88
600306.SH	商业城	(8.46)	(10.27)	(5.15)	6.37	(31.08)
600778.SH	*ST 友好	103.48	12.85	(1.44)	8.33	19.09
002336.SZ	人人乐	(5.67)	(8.67)	2.89	(0.45)	32.22
600682.SH	南京新百	9.14	(18.52)	126.53	109.57	73.59
000679.SZ	大连友谊	(2.69)	(7.97)	25.86	28.80	21.65
002264.SZ	新华都	(30.41)	69.84	14.03	35.29	11.73
600898.SH	国美通讯	(4.46)	(35.08)	52.85	79.12	50.42
600241.SH	时代万恒	(9.25)	(48.49)	3.63	(9.35)	63.11

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		预测 PEG (最新收盘日)	PEG _E
			(%) 万得一致预测	PEG		
000501.SZ	鄂武商 A	7.49	0.12	62.96	7.48	62.89
600693.SH	东百集团	17.49	0.38	45.50	17.42	45.32
000417.SZ	合肥百货	15.60	0.71	22.01	15.49	21.86
601116.SH	三江购物	68.70	10.23	6.71	62.33	6.09
600648.SH	外高桥	24.24	5.60	4.33	22.95	4.10

002574.SZ	明牌珠宝	32.45	9.37	3.46	29.67	3.17
600827.SH	百联股份	18.19	5.61	3.24	17.22	3.07
603031.SH	安德利	314.50	104.84	3.00	153.59	1.47
600697.SH	欧亚集团	10.55	3.55	2.97	10.19	2.87
603123.SH	翠微股份	16.87	6.51	2.59	15.84	2.43
603708.SH	家家悦	35.35	15.26	2.32	30.67	2.01
600859.SH	王府井	9.47	4.67	2.03	9.05	1.94
600723.SH	首商股份	11.25	5.77	1.95	10.64	1.84
600415.SH	小商品城	19.16	10.42	1.84	17.35	1.67
600612.SH	老凤祥	23.33	14.73	1.58	20.33	1.38
600785.SH	新华百货	24.76	15.77	1.57	21.42	1.36
002251.SZ	步步高	40.87	26.54	1.54	32.31	1.22
300413.SZ	芒果超媒	52.86	35.51	1.49	39.01	1.10
603214.SH	爱婴室	33.82	23.88	1.42	27.30	1.14
002818.SZ	富森美	12.40	9.36	1.33	11.34	1.21
002419.SZ	天虹股份	15.53	13.38	1.16	13.70	1.02
000026.SZ	飞亚达 A	18.94	17.47	1.08	16.12	0.92
601933.SH	永辉超市	63.68	60.69	1.05	39.62	0.65
601366.SH	利群股份	23.68	23.12	1.02	19.24	0.83
000785.SZ	武汉中商	38.58	38.63	1.00	27.83	0.72
600828.SH	茂业商业	6.86	6.93	0.99	6.41	0.93
000861.SZ	海印股份	43.36	51.77	0.84	28.56	0.55
002697.SZ	红旗连锁	28.74	36.35	0.79	21.08	0.58
002127.SZ	南极电商	27.78	37.06	0.75	20.27	0.55
000560.SZ	我爱我家	16.76	22.44	0.75	13.69	0.61
600655.SH	豫园股份	10.93	15.12	0.72	9.50	0.63
601828.SH	美凯龙	8.53	12.37	0.69	7.59	0.61
600729.SH	重庆百货	13.60	20.52	0.66	11.29	0.55
000715.SZ	中兴商业	31.83	60.60	0.53	29.55	0.49
002640.SZ	跨境通	18.19	62.95	0.29	11.16	0.18
002345.SZ	潮宏基	57.22	278.66	0.21	15.11	0.05
600738.SH	兰州民百	3.05	-83.75	-0.04	18.77	-0.22
000516.SZ	国际医学	4.42	-96.21	-0.05	116.67	-1.21
600682.SH	南京新百	-17.40	264.48	-0.07	10.58	0.04
000759.SZ	中百集团	11.71	-77.50	-0.15	52.04	-0.67
002277.SZ	友阿股份	9.75	-24.59	-0.40	12.92	-0.53
600628.SH	新世界	17.45	-40.79	-0.43	29.48	-0.72
002024.SZ	苏宁易购	7.50	-12.03	-0.62	8.53	-0.71
002091.SZ	江苏国泰	8.37	-9.62	-0.87	9.27	-0.96
600361.SH	华联综超	30.26	-26.86	-1.13	41.38	-1.54
603900.SH	莱绅通灵	17.71	-10.31	-1.72	19.74	-1.91

002344.SZ	海宁皮城	15.25	-4.32	-3.53	15.94	-3.69
600694.SH	大商股份	7.85	-1.45	-5.43	7.97	-5.51

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	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	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.....	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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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