

9月维持推荐必选消费渠道

零售行业

推荐 维持评级

核心看点:

1. 7月社消同比增长7.6%，汽车销售短期提振效果难以维系

2019年7月份，社会消费品零售总额3.31万亿元，同比名义增长7.6%；2019年1-7月份社会消费品零售总额达到22.83万亿元，同比名义增长8.3%，上月汽车短期提振影响较大，但其趋势难以维系。必选消费方面，CPI增幅温和上涨至2.8%，利好超市同店。可选消费方面，可选品类销售额增速呈现滑落，百货与连锁渠道Q2营收增速环比出现提升。

2. 零售行业指数下跌2.06%，行业估值指标仍处于较低的历史百分位点

8月份商贸零售指数下跌2.06%，跑输深证成指（-0.36%），略好于上证综指（-2.24%），新零售指数轻微下滑0.09%，跑赢商贸零售指数。商贸零售各子行业中，超市与连锁板块优于商贸零售行业整体水平。关注核心组合本月上涨0.42%，年初至今累计上升27.38%。CS商贸零售行业PB、PS、PE估值指标均处于较低的历史百分位点，分别为2.80%/15.10%/32.00%。

3. 九月投资建议：维持建议全渠道配置，推荐必需消费渠道

九月初迎来开学季，同时九月中下旬迎来中秋和十一假期，预计消费氛围较过去两个月将有明显提振改善。此外，7-8月中期财报集中披露，市场对于公司全年乃至未来的规模及业绩表现都会出现进一步的认识。我们维持前期全渠道配置的逻辑不变，同时建议增持超市和购物中心。公司方面维持周报和月报的推荐组合：家家悦（603708.SH），天虹股份（002419.SZ），周大生（002867.SZ），苏宁易购（002024.SZ），永辉超市（601933.SH）。

表：核心组合8月表现

股票代码	股票简称	权重	月涨跌幅 (%)	累计涨幅 (年初至今, %)	绝对收益率 (入选至今, %)	相对收益率 (入选至今, %)
603708.SH	家家悦	20%	8.14	64.95	48.34	58.22
002419.SZ	天虹股份	20%	-8.38	9.75	14.11	46.82
002867.SZ	周大生	20%	0.40	25.56	1.74	25.81
002024.SZ	苏宁易购	20%	0.09	10.17	3.59	28.85
601933.SH	永辉超市	20%	1.86	26.47	5.35	5.35

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

4. 风险提示

中美贸易战升级的风险，消费者信心不足的风险；行业竞争加剧的风险。

分析师

李昂

☎: (8610) 83574538

✉: liang_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517040001

特此鸣谢:

甄唯堂

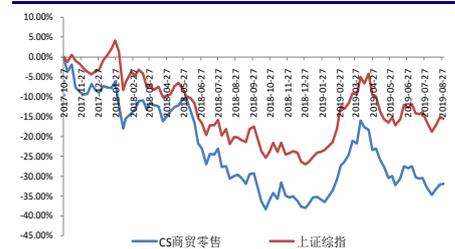
✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

章鹏

✉: zhangpeng_yj@chinastock.com.cn

行业数据

时间 2019.8.31



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

相关研究

《行业月报_8月维持推荐核心组合_20190801》

《行业月报_暑期消费淡季将至，维持推荐核心组合_20190702》

《行业月报_中美贸易不确定性犹在，推荐超配必选消费_20190603》

《行业月报_5月维持推荐超配零售行业_20190508》

《行业月报_4月维持推荐全渠道配置_20190408》

《行业月报_3月维持建议主线与主题双线配置_20190228》

目 录

一. 行业情况.....	3
(一) 行业总体情况: 7月社消同比增长7.6%, 汽车销售短期提振效果难以维系.....	3
(二) 必选消费: 7月CPI同比上涨2.8%, 助力需求稳定的必选渠道规模提升.....	4
(三) 可选消费: 可选品类7月销售额增速略有下滑; 百货与专业连锁渠道Q2营收规模增速环比出现提升....	6
二. 市场行情.....	7
(一) 商贸零售指数8月下跌2.06%, 子行业中必选渠道超市板块领涨.....	7
(二) 零售行业估值处于较低的历史百分位水平.....	10
(三) 超市个股涨幅表现较为突出, 市场资金主要流入黄金珠宝连锁公司.....	11
(四) 核心关注组合表现较好.....	12
三. 八月份核心组合公司经营情况跟踪.....	13
(一) 家家悦(603708.SH).....	13
(二) 天虹股份(002419.SZ).....	13
(三) 周大生(002867.SZ).....	13
(四) 苏宁易购(002024.SZ).....	14
(五) 永辉超市(601933.SH).....	14
四. 九月份配置建议.....	14
五. 风险提示.....	15

一. 行业情况

(一) 行业总体情况：7月社消同比增长7.6%，汽车销售短期提振效果难以维系

2019年7月份，社会消费品零售总额3.31万亿元，同比名义增长7.6%，除汽车以外的消费品零售额为3万亿元，增长8.8%；2019年1-7月份社会消费品零售总额达到22.83万亿元，同比名义增长8.3%，除汽车以外的消费品零售额达到20.61万亿元，增长9.2%。其中，1-7月份食品粮油以及日用品等必选品累计同比增速分别为10.3%和13.9%，维持领先的较高速增长，符合预期，弱周期的优势显现。2019年1-7月份实物商品网上零售额为4.42万亿元，同比增长20.9%，占社会消费品零售总额的比重为19.38%。整体零售市场表现分化，1-7月份必选消费品类表现符合预期，但食品粮油、日用品、化妆品等表现较为优异的品类所占零售额份额较小，难以撬动社消总额整体水平上行；排除汽车、石油类的影响，份额较高的服装类、电器类商品增速表现亦不尽人意。同时从规模体量来看，限额以上单位消费品零售额增速本月大幅下滑6.8个百分点至2.9%，1-7月份累计增速仅为4.6%，表现也不及社零整体走势，可以看出当前规模以下的零售商市场依旧贡献主要增长。纵观过去一年单月的社消增速表现，整体保持波动向下的趋势。

本月社消同比增速较上月大幅下滑2.2个百分点，再次回落至低位，上月汽车短期提振影响较大，但其趋势难以维系；受传统消费淡季的影响，近三年数据中7月份的同比增速均会较6月份有所下滑，但下跌幅度仅有0.2-0.6个百分点，今年的滑落幅度远超过去三年的均值水平。零售行业各品类商品表现分化比较明显，汽车类、石油及制品类两大分类零售额占比高（7月单月零售额分别贡献限额以上单位商品零售的28.73%、15.43%），本月均呈现同比下滑的趋势，尤其是汽车类商品在去年同期负增长低基数的情况下依旧同比下降2.6%，表现较差拖累整体走势。本月统计局官方开始披露除汽车以外的消费品零售额，可以看出扣除汽车因素的影响，今年的社消走势与去年包含汽车类商品的水平基本持平。自去年3月份零售总额增速达到10.1%之后，连续超过一年单月零售额同比增速都处于不及10%的状态；我们维持对社消增速的惯性滑落区域继续延长的观点。

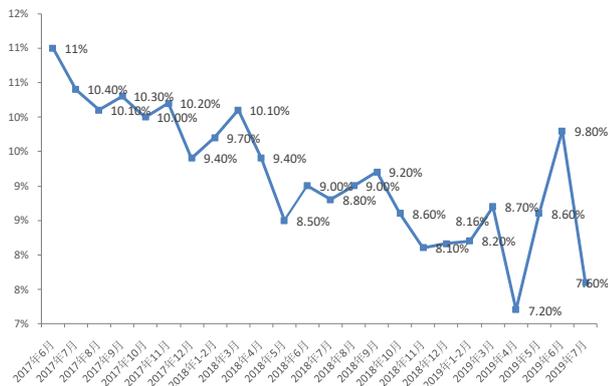
表1：2019年7月份社会消费品零售总额主要数据

指 标	7月		1-7月	
	绝对量(亿元)	同比增长(%)	绝对量(亿元)	同比增长(%)
社会消费品零售总额	33073	7.6	228283	8.3
其中：限额以上单位消费品零售额	11412	2.9	82446	4.6
其中：实物商品网上零售额	-	-	44233	20.9
按经营地分				
城镇	28354	7.4	195277	8.2
乡村	4719	8.6	33005	9
按消费类型分				
餐饮收入	3658	9.4	24937	9.4

其中：限额以上单位餐饮收入	777	7.3	5238	7.2
商品零售	29415	7.4	203345	8.2
其中：限额以上单位商品零售	10635	2.6	77208	4.4
粮油、食品类	1107	9.9	8064	10.3
饮料类	180	9.7	1173	9.9
烟酒类	287	10.9	2199	6.6
服装鞋帽、针纺织品类	934	2.9	7499	3
化妆品类	202	9.4	1666	12.7
金银珠宝类	175	-1.6	1529	2.9
日用品类	462	13	3294	13.9
家用电器和音像器材类	713	3	5113	6.2
文化办公用品类	258	14.5	1739	5.6
家具类	163	6.3	1062	5.8
通讯器材类	338	1	2581	6.5
汽车类	3056	-2.6	22147	0.6

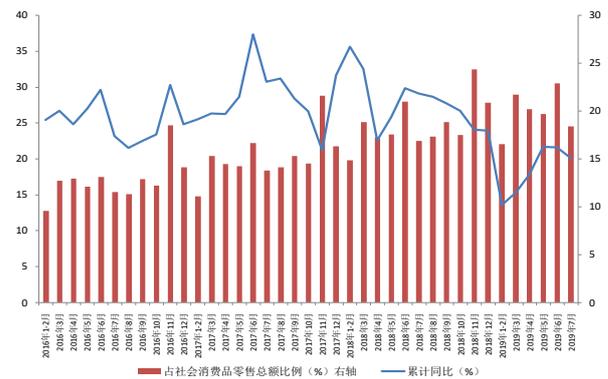
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 1：社会消费品零售总额分月同比增长



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 2：网上实物零售额增速及占社会消费品零售总额比重



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

（二）必选消费：7月CPI同比上涨2.8%，助力需求稳定的必选渠道规模提升

7月CPI同比增幅温和上涨至2.8%，较上月轻微上浮0.1个百分点，对比过去一年数据来看处于高位水平，符合预期；其中食品烟酒价格同比上涨6.7%，影响CPI上涨约1.95个百分点；气候因素与去年同期价格低基数的影响持续蔓延，导致鲜果价格上涨39.1%，影响CPI上涨约0.63个百分点；猪肉价格上涨27%，涨幅比上月扩大5.9个百分点，影响CPI上涨约0.59个百分点；鲜菜价格上涨5.2%，影响CPI上涨约0.12个百分点。粮油食品销售额增速较上月提升0.1个百分点至9.9%，当月累计增速较上期轻微下滑0.1个百分点至10.3%，表现远超社消零售整体累计增速；饮料类商品零售额增速较上月上涨0.6个百分点至9.7%。日用品零售额较上月提升0.7个百分点至13%，上半年累计增速高达13.9%，相比其他品类持续保持领先水平。

从渠道来看，超市表现较好，2019Q2 营业收入当季同比增长 9.97%，较去年水平出现回暖趋势；超市等必选渠道商品销售需求稳定，伴随上半年 CPI 稳步提升，版块内公司二季度营收规模得到保障。2019 年 6 月 21 日，商务部在全国品牌连锁便利店发展工作会议上提出将全面部署推动便利店品牌化连锁化发展工作，根据会议内容指导，未来便利店会趋向于品牌化、连锁化、智能化的发展，行业在门店布局、增加品牌连锁便利店数量、提高商品和服务供给水平等方面都有望做出提升改善。

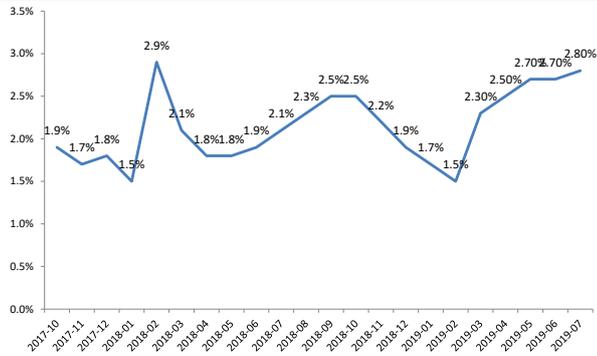
表 2：2019 年 7 月份居民消费价格指数（CPI）主要数据

	环比涨跌幅	同比涨跌幅	1-7 月同比涨跌幅
居民消费价格	0.4	2.8	2.3
其中：城市	0.4	2.7	2.3
农村	0.3	2.9	2.3
其中：食品	0.9	9.1	5.3
非食品	0.3	1.3	1.6
其中：消费品	0.2	3.4	2.5
服务	0.7	1.8	2.0
其中：不包括食品和能源	0.4	1.6	1.7
其中：不包括鲜菜和鲜果	0.5	2.1	1.8
按类别划分			
一、食品烟酒	0.7	6.7	4.3
粮 食	0.0	0.6	0.5
食 用 油	0.1	0.4	-0.1
鲜 菜	2.6	5.2	8.6
畜 肉 类	4.9	18.2	8.2
其中：猪 肉	7.8	27.0	10.3
牛 肉	0.8	8.0	7.1
羊 肉	0.9	10.9	10.3
水 产 品	0.4	0.2	-0.9
蛋 类	4.2	10.5	3.1
奶 类	0.3	1.5	2.0
鲜 果	-6.2	39.1	19.1
烟 草	0.1	0.5	0.4
酒 类	0.7	1.9	1.7
二、衣着	-0.4	1.8	1.8
服 装	-0.4	2.0	2.0
衣着加工服务费	0.1	4.2	4.3
鞋 类	-0.3	1.2	1.1
三、居住	0.1	1.5	1.9
租赁房房租	0.4	2.0	2.3
水电燃料	-0.2	0.6	1.2
四、生活用品及服务	0.1	0.8	1.1

家用器具	0.1	-0.8	-0.3
家庭服务	0.4	4.6	5.2

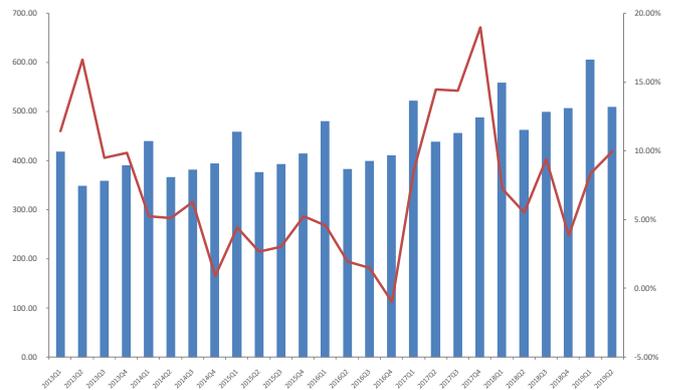
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 3：居民消费价格指数（CPI）当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 4：超市营业收入（亿元）及当季同比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 5：便利店景气指数与便利店企业销售额指数



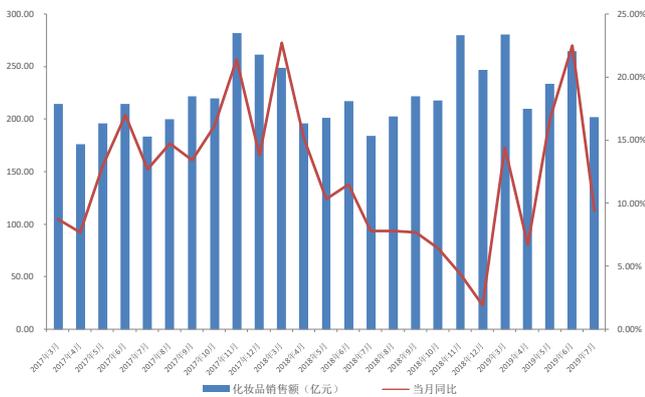
资料来源：商务部，中国银河证券研究院整理

（三）可选消费：可选品类 7 月销售额增速略有下滑；百货与专业连锁渠道 Q2 营收规模增速环比出现提升

从产品品类来看，化妆品 7 月销售额大幅增长，同比增长达 9.4%，全年至今的增速持续保持较为领先的趋势。黄金珠宝 7 月销售额同比下跌 1.6%，是 2019 年 3 月以来首次下跌；服装鞋帽 7 月当月零售额同比上升 1.9%，较上个月降低 2.8 个百分点。

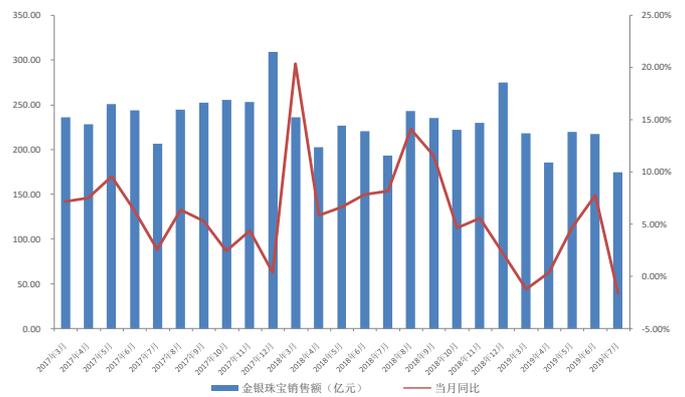
从渠道来看，2018 全年购物中心综合指数为 64.5，同比下降 4.0，高出荣枯线 14.5；购物中心聚客能力相对更强，客流量的提升推动销售额增速跑赢整体零售餐饮企业的表现。体验式门店丰富了消费者的购物场景，不仅可以吸引消费者到店以增加到店频次与客流量，同时可以拉长顾客的驻店时间，把握潜在的多样化消费需求，全方面推动销售额的稳步提升。百货业态 2019Q2 总体营业收入收窄至 831.57 亿元，当季同比由 2019Q1 的 -7.55% 回暖至 -1.78%。连锁行业营收增速出现强势上扬，2019Q2 营收增速由上一季度的 2.43% 提升至 11.05%。

图 6: 化妆品销售额 (亿元) 及当月同比 (%)



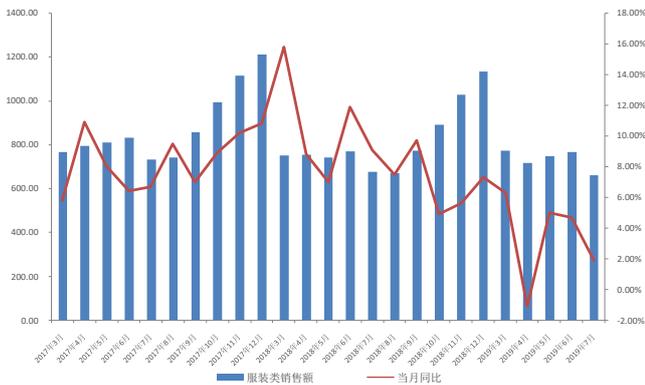
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 7: 金银珠宝销售额 (亿元) 及当月同比 (%)



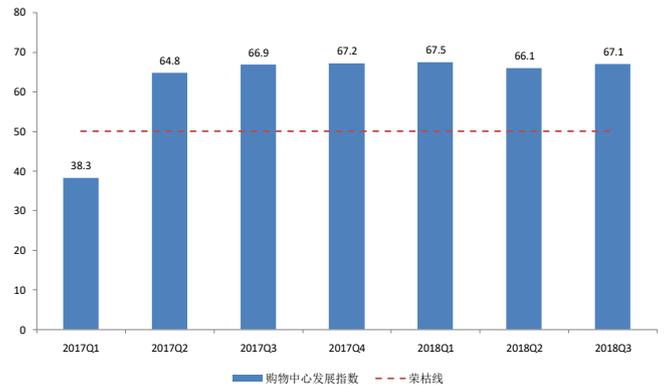
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 8: 服装销售额 (亿元) 及当月同比 (%)



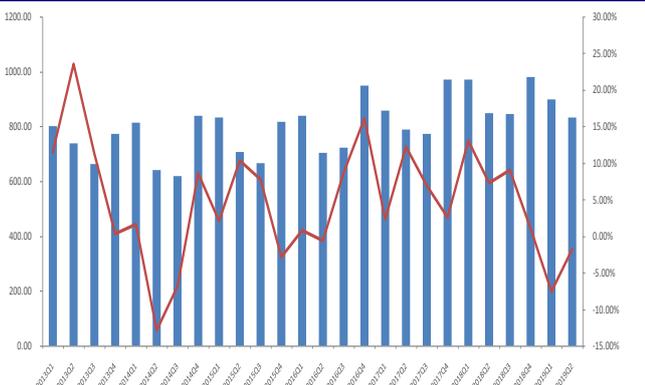
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 9: 购物中心发展指数



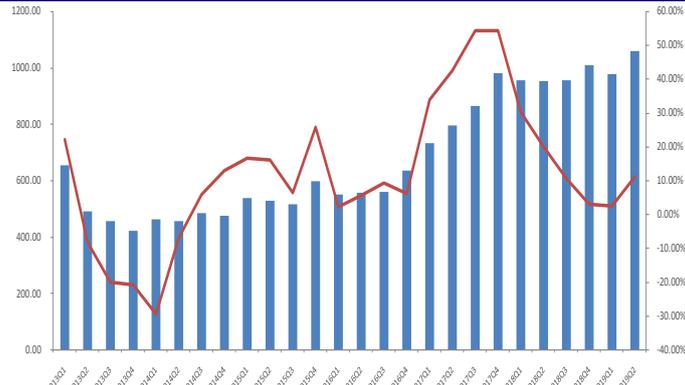
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 10: 百货营业收入 (亿元) 及当季同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 11: 连锁店营业收入 (亿元) 及当季同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

二. 市场行情

(一) 商贸零售指数 8 月下跌 2.06%，子行业中必选渠道超市板块

领涨

8月份商贸零售指数下跌2.06%，跑输深证成指(-0.36%)，略好于上证综指(-2.24%)，新零售指数轻微下滑0.09%，跑赢商贸零售指数。商贸零售各子行业中，超市板块(0.99%)实现上扬，连锁板块(-0.21%)表现其次，百货板块(-3.46%)远于商贸零售行业整体水平。

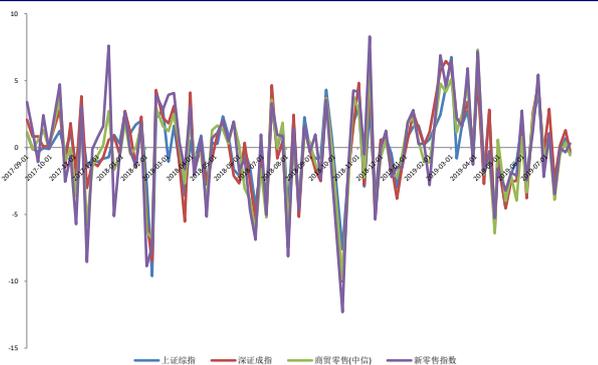
超市板块中，永辉超市(601933.SH, 1.86%)8月9日有14.35亿股定向增发机构配售股限售到期，根据公司2016年8月12日的非公开发行A股报告书可知，本次解禁股东共有四位，分别是江苏京东邦能投资管理有限公司、江苏圆周电子商务有限公司(经查为京东商城全资子公司)、牛奶有限公司以及张轩松，三年前定增股东认购价格为4.425元/股；截止2019年8月30日，永辉超市收盘价为9.85元，较增发价增长112.60%，本次解禁股票市值占比公司总市值约15%。目前尚未出现以上股东的减持，考虑到一般限售股解禁后可能出现的减持行为而引发的风险偏好下行，市场需要等待明确的右侧“信号”，而结合永辉当前及未来的发展状况，我们继续坚定看好公司长期价值。此外，中百集团(000759.SZ, 2.63%)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。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，与公司月底的最新收盘价7.41元相比尚有9.31%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。永辉超市(601933.SH)上半年经营整体符合预期，公司新开门店数量显著提升，在扩大线下门店规模的同时不断进行业态升级，创新业态MINI店拓展良好。同时以科技赋能推进库存管理优化、销售渠道打通、营销手段丰富，科技为公司未来增长打下良好基础；除此之外，公司云金业态发展良好；我们总体看好未来规模与业绩的增长空间，认为其当前的发展符合回归本源、节能增效的战略目标。家家悦(603708.SH, 8.14%)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。

连锁板块中，苏宁易购(002024.SZ, 0.09%)2019年上半年实现营业收入1355.71亿元，同比增长22.49%；实现归属于上市公司股东的净利润21.39亿元，同比下降64.36%；实现归属扣非净利润-31.90亿元，较上年同期下降9860.35%，主要是公司上半年苏宁小店经营亏损以及股份转让所致；若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，公司归属于上市公司股东的净利润约为7.61亿元。此外，根据公司官方数据，“苏宁818”购物节当日消费前一小时平台订单数量同比增速高达251%。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。5日苏宁易购旗下苏宁小店与冯氏零售达成了关于利亚华南的股权转让协议，收购利亚华南旗下运营的广州区域60多家OK便利

店。此次收购，一方面能够更好地补足广州地区苏宁小店的供应链短板，提升产品的丰富度；另一方面，OK 便利店目前的布局区域均处于广州市传统商业区的核心地段，周边社区成熟、客流量大，经营门店培育了长期的顾客关系，一次性地获取可大幅减少苏宁开发门店的时间成本和资源投入。周大生 (002867.SZ, 0.40%) 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。

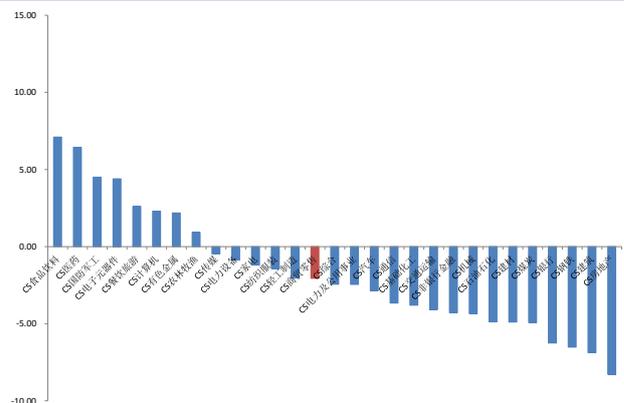
百货板块中，天虹股份 (002419.SZ, -8.38%) 发布半年报，我们认为公司在百货、购物中心、超市和便利店多种业态中以服务领先、质量领先为特征优势，在行业独树一帜。公司以顾客需求为导向，通过数字化技术深耕线上服务，通过业态升级打造优质服务，通过供应链转型提供高效服务，提升商品品类管理效率；前期供应链的搭建与完善需要投入，但未来效果可待。公司报告期内可比店业绩与往年相比虽略有轻微下滑，但零售业务毛利率稳步提高，存量百货业态逐步推行街区化、主体化升级改造的效果有待检验。此外，公司所经营的必选消费业态超市、便利店等规模业绩向好；体验式购物中心与主题街区与消费者追求体验式和个性化的消费趋势相匹配，与百货业态相比收入韧性更强，在经济下行时期的抗周期能力凸显。此外，公司持续签约和开张线下门店，新增门店在短期内导致成本上升且摊销负担随之加重，但未来的营收和利润可期，且有利于公司扩大影响力和提升行业地位。

图 12: 沪深指数、CS 商贸零售指数与新零售指数涨跌幅 (%)



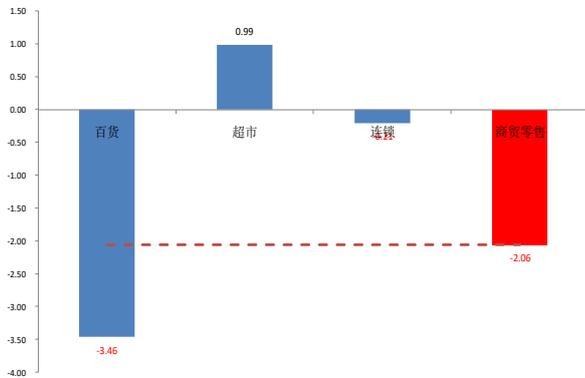
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 13: A 股市场各行业月涨跌幅 (%)



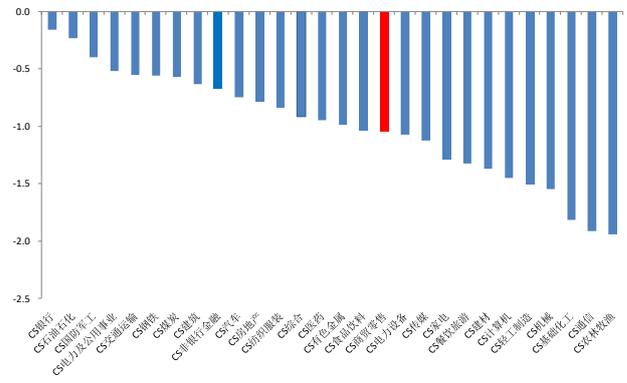
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 14: 商贸零售行业子行业 8 月涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 15: 8 月各行业资金流向占比 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(二) 零售行业估值处于较低的历史百分位水平

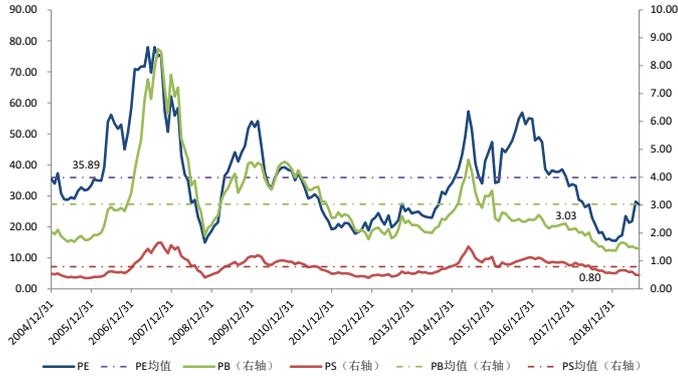
商贸零售行业总体以及 CS 百货、CS 连锁行业表现与其 PS 变化趋势较为契合, 但 PB、PS 和 PE 的近期数值均低于历史均值水平, 属于被市场低估的阶段。CS 超市行业表现与 PS、PE 都呈现出一定的契合, PE 和 PB 低于历史平均水平, 但 PS 略高于历史均值。

表 3: 行业表现和估值指标情况汇总

		指数	PB	PS	PE
CS 商贸零售	2004.12.31 数据	1000.0000	2.0470	0.5440	35.4957
	2019.08.31 数据	4047.2469	1.4395	0.4940	27.2072
	当月数据对应历史百分位	48.80%	2.80%	15.10%	32.00%
	相对涨跌幅	304.72%	-29.68%	-9.19%	-23.35%
CS 百货	2004.12.31 数据	1000.0000	1.7739	0.8368	53.4326
	2019.08.31 数据	3290.2713	1.1397	0.6687	18.8277
	当月数据对应历史百分位	43.20%	0.50%	13.40%	17.40%
	相对涨跌幅	229.03%	-35.75%	-20.09%	-64.76%
CS 超市	2004.12.31 数据	1000.0000	1.7149	0.3466	29.1656
	2019.08.31 数据	4310.0619	2.5493	0.7524	45.7062
	当月数据对应历史百分位	87.60%	51.10%	70.70%	64.60%
	相对涨跌幅	331.01%	48.66%	117.08%	56.71%
CS 连锁	2004.12.31 数据	1000.0000	2.9010	0.6368	56.8370
	2019.08.31 数据	6880.6039	1.4343	0.5361	43.5161
	当月数据对应历史百分位	50.50%	3.30%	16.20%	50.50%
	相对涨跌幅	588.06%	-50.56%	-15.81%	-23.44%

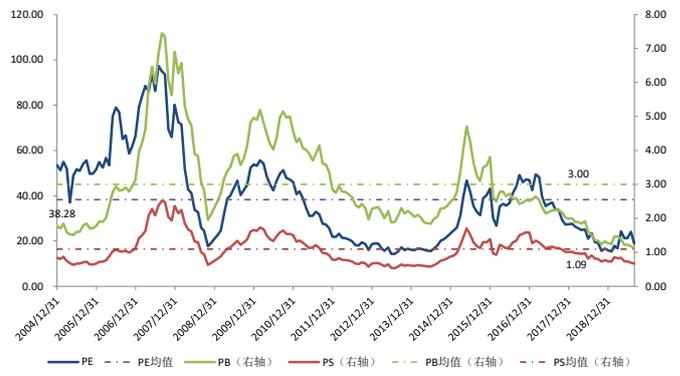
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 16: CS 商贸零售行业指数与估值指标



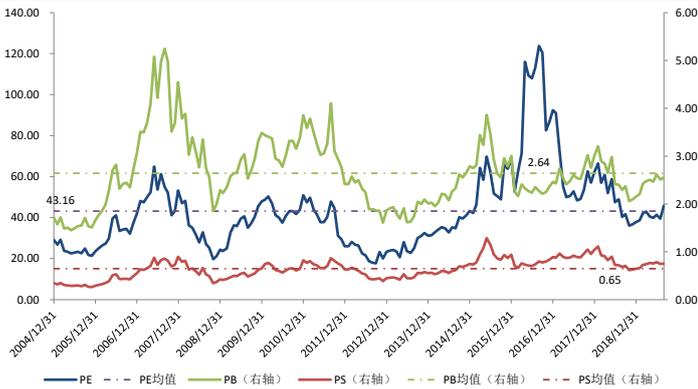
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 17: CS 百货行业指数与估值指标



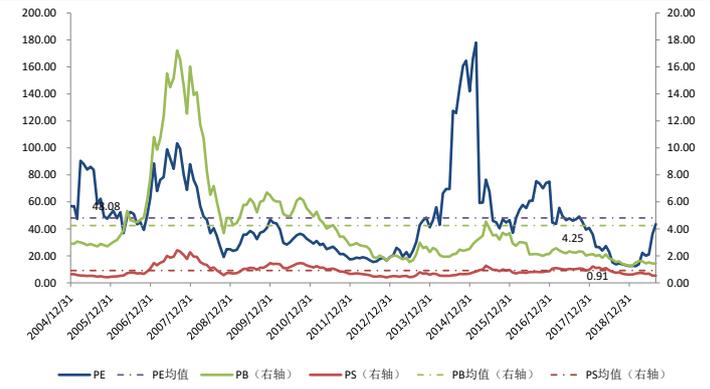
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 18: CS 超市行业指数与估值指标



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 19: CS 连锁行业指数与估值指标



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(三) 超市个股涨幅表现较为突出，市场资金主要流入黄金珠宝连锁公司

萃华珠宝(002731.SZ)、金洲慈航(000587.SZ)、明牌珠宝(002574.SZ)、潮宏基(002345.SZ)等资金持续较高净流入(至少两个月);老凤祥(600612.SH)、三木集团(000632.SZ)、安德利(603031.SH)、家家悦(603708.SH)、北京城乡(600861.SH)、中百集团(000759.SZ)、周大生(002867.SZ)持续出现涨幅。

文峰股份(601010.SH)、津劝业(600821.SH)、汉商股份(600774.SH)资金持续较高净流出(至少两个月);新华都(002264.SZ)、商业城(600306.SH)、汇鸿集团(600981.SH)持续较大跌幅。

表 4: 8 月份个股涨幅前十名及资金净流入前十名

证券代码	证券简称	月涨幅 (%)	证券代码	证券简称	资金净流入 (亿元)
600612.SH	老凤祥	20.95	002024.SZ	苏宁易购	15.9714

000632.SZ	三木集团	18.02	002640.SZ	跨境通	12.8726
603214.SH	爱婴室	16.56	002731.SZ	萃华珠宝	12.5337
603031.SH	安德利	12.98	002127.SZ	南极电商	9.9757
000715.SZ	中兴商业	10.04	000587.SZ	金洲慈航	9.4358
000026.SZ	飞亚达A	9.64	600086.SH	东方金钰	9.3189
603708.SH	家家悦	8.14	002345.SZ	潮宏基	6.5767
000785.SZ	武汉中商	8.06	002697.SZ	红旗连锁	6.1846
000587.SZ	金洲慈航	6.79	002574.SZ	明牌珠宝	5.2279
600861.SH	北京城乡	5.94	000560.SZ	我爱我家	4.7030

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(四) 核心关注组合表现较好

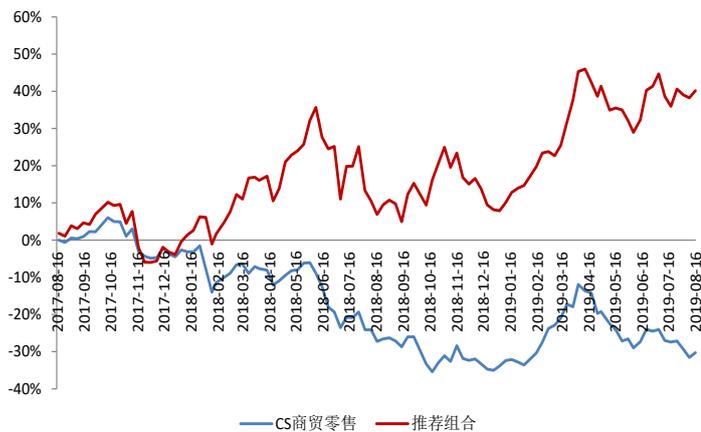
表 5: 核心关注组合

证券代码	证券简称	推荐理由	年初至今累计 涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	入选时间
603708.SH	家家悦	山东区域超市龙头, 自有完善的生产加工产业链和供应链, 看好其快速开店扩张能力和持续发力的大卖场、综合超市业务; 同时公司开始推进全国性战略布局, 进一步完善供应链和物流布局。	64.95	8.14	2018.7.23
002419.SZ	天虹股份	升级商业模式、增强门店体验、优化零售业态, 优化业态组合复制提高客流和收益, 实现可比店利润的较好增长, 亏损店大幅减亏扭亏, 新店开店效果提升。全面推进购物中心和独立超市、便利店业务, 稳步布局与数字化改造双管齐下, 供应链优化升级, 业态创新升级, 体验式消费优势逐步显现, 业绩增长可期。	9.75	-8.38	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。	25.56	0.40	2018.6.4
002024.SZ	苏宁易购	线下价值凸显, 门店数量与可比门店营收稳步增长; 线上高增速持续, 会员数量攀升, 零售+物流+金融三线并进, 基本面持续改善。	10.17	0.09	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	26.47	1.86	2019.8.14

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。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 20：核心组合累计收益率变动



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三. 八月份核心组合公司经营情况跟踪

(一) 家家悦 (603708. SH)

半年度业绩公告	公司上半年实现营业收入 72.65 亿元，同比增长 16.68%；归属于上市公司股东的净利润 2.26 亿元，同比增长 16.85%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.14 亿元，同比增长 15.75%；经营活动产生的现金流量净额 2.61 亿元，同比增长 8.52%。
---------	---

(二) 天虹股份 (002419. SZ)

半年度业绩公告	公司上半年实现营业收入 96.76 亿元，同比增长 1.61%；归属于上市公司股东的净利润 5.03 亿元，同比增长 3.65%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.51 亿元，同比增长 4.49%；经营活动产生的现金流量净额-3.05 亿元，同比增长 23.16%。
---------	---

(三) 周大生 (002867. SZ)

半年度业绩公告	公司上半年实现营业收入 23.90 亿元，同比增长 12.51%；归属于上市公司股东的净利润 4.75 亿元，同比增长 34.63%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.42 亿元，同比增长 32.13%；经营活动产生的现金流量净额 1.91 亿元，同比下降 20.07%。
新开店	7月1日于成都金牛万达广场开设专卖店，投资 355.00 万元；7月28日于天津河东万达广场开设专卖店，

投资 565.00 万元。

(四) 苏宁易购 (002024.SZ)

半年度业绩公告	公司上半年实现营业收入 1355.71 亿元，同比增长 22.49%；归属于上市公司股东的净利润 21.39 亿元，同比下降 64.36%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-31.90 亿元，同比下降 9860.35%；经营活动产生的现金流量净额-102.68 亿元，同比下降 92.93%。
回购部分社会公众股份方案	使用自有资金以集中竞价交易方式回购，总金额不低于人民币 10 亿元且不超过人民币 20 亿元，回购价格不超过 15 元/股，若全额回购且按回购总金额上限和回购股份价格上限测算，预计可回购股份数量约 1.33 亿股，回购股份比例约占公司总股本的 1.43%。
收购 OK 便利店	2019 年 8 月 5 日，苏宁易购旗下苏宁小店与冯氏零售达成了关于利亚华南的股权转让协议，收购利亚华南旗下运营的广州区域 60 多家 OK 便利店。广州等一线城市是苏宁小店的重点发展区域，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。

(五) 永辉超市 (601933.SH)

半年度业绩快报	公司上半年实现营业收入 411.76 亿元，同比增长 19.71%；归属于上市公司股东的净利润 13.69 亿元，同比增长 46.69%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 11.63 亿元，同比增长 40.78%；经营活动产生的现金流量净额 20.00 亿元，同比增长 52.87%。
非公开发行限售股上市流通公告	公司于 2016 年 8 月分别向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、牛奶有限公司和张轩松，非公开发行 A 股普通股 4.79 亿股、4.79 亿股、2.87 亿股和 1.91 亿股，合计 14.35 亿股。限售股持有人认购的股份自发行结束之日起 36 个月内不得转让，预计将于 2019 年 8 月 9 日上市流通。

四. 九月份配置建议

九月初迎来学生群体的开学季，同时九月中旬中秋节将至，九月底至十月初还将出现“十一小长假”，预计消费氛围较过去两个月将有明显提振改善。此外，7-8 月中期财报集中披露，市场对于公司全年乃至未来的规模及业绩表现都会出现进一步的认识。当前的经济环境与市场环境之下，我们维持前期(Omni-channel)全渠道配置的逻辑不变，同时建议增持超市和购物中心：超市是消费者购买必需品的渠道，CPI 中食品粮油类与日用品类商品价格上涨(尤其是果蔬肉禽蛋价格上升)将利好超市同店营收表现；购物中心的发展与消费者追求体验式和个性化的消费需求相匹配，同时相比百货业态，购物中心收入韧性较强，在经济下行时期的抗周期能力凸显。公司方面维持周报和月报的推荐组合：家家悦(603708.SH)，天虹股份(002419.SZ)，周大生(002867.SZ)，苏宁易购(002024.SZ)，永辉超市(601933.SH)。

全渠道配置层面，实体零售渠道和线上零售渠道的无缝衔接符合消费者对于购物体验的升级需求，通过在消费者接触商品、搜集信息、商品比较、商品购买、售后服务等各个环节实现零售渠道和信息渠道的融合，零售企业可以及时全面的跟踪消费者的动态，为之提供个性化的服务体验。全渠道可以帮助零售企业和消费者打通时间和空间的限制，更大程度的丰富现有的消费场景；推荐组合中重点关注：①天虹股份(002419.SZ)：公司持续推进百货的“购物中心化”升级，力推体验式消费，毛利率上升，推动百货可比同店营收和利润同比增

长；同时体验式业态的存在利于提升门店聚客能力，延长消费者到店时间，促进百货整体营收增长；购物中心打造特色生活中心，实现可比店销售额与利润双增长；线下购物中心、超市、百货、便利店等业态搭配线上天虹 APP 不断推进全渠道数字化进程，公司持续优化超市“天虹到家”、百货增加数字化专柜、“超级导购”等数字化服务，运营效率稳步提升。②苏宁易购(002024.SZ)：公司线下门店加速布局，以收购的方式兼并万达百货与家乐福超市，丰富自身百货与超市业态的建设，苏宁小店便利店和零售云加盟店快速推进网点扩张，直营店强化店面经营管理，结合市场需求推进店面的调整升级，丰富店面商品品类，家电 3C 家居生活专业店、直营店和母婴店同店营收出现不同幅度的高涨；线上聚焦流量、会员，加强社交电商运营，加大资源推进苏宁拼购、苏宁推客等互联网营销产品，实现全渠道会员权益的打通。③永辉超市(601933.SH)：线下超市门店数量加速扩张，BRAVO 和 MINI 店互补搭建完善的消费场景，同时部分门店与京东合作为消费者提供到家服务，满足从到店到到家的延伸；公司另有大科技部板块业务致力于建设全渠道营运营平台，支撑到家业务的 C 端应用及线上中台建设与优化，永辉已经完成社区团购、永辉超市小程序的开发落地与推广，并全面落地与应用永辉辉腾 2.0。

五. 风险提示

中美贸易战升级的风险；消费者信心不足的风险；行业竞争加剧的风险。

插图目录

图 1: 社会消费品零售总额分月同比增长	4
图 2: 网上实物零售额增速及占社会消费品零售总额比重	4
图 3: 居民消费价格指数 (CPI) 当月同比	6
图 4: 超市营业收入 (亿元) 及当季同比 (%)	6
图 5: 便利店景气指数与便利店企业销售额指数	6
图 6: 化妆品销售额 (亿元) 及当月同比 (%)	7
图 7: 金银珠宝销售额 (亿元) 及当月同比 (%)	7
图 8: 服装销售额 (亿元) 及当月同比 (%)	7
图 9: 购物中心发展指数	7
图 10: 百货营业收入 (亿元) 及当季同比	7
图 11: 连锁店营业收入 (亿元) 及当季同比	7
图 12: 沪深指数、CS 商贸零售指数与新零售指数涨跌幅 (%)	9
图 13: A 股市场各行业月涨跌幅 (%)	9
图 14: 商贸零售行业子行业 7 月涨跌幅 (%)	10
图 15: 8 月各行业资金流向占比 (%)	10
图 16: CS 商贸零售行业指数与估值指标	11
图 17: CS 百货行业指数与估值指标	11
图 18: CS 超市行业指数与估值指标	11
图 19: CS 连锁行业指数与估值指标	11
图 20: 核心组合累计收益率变动	13

表格目录

表: 核心组合 8 月表现	1
表 1: 2019 年 7 月份社会消费品零售总额主要数据	3
表 2: 2019 年 7 月份居民消费价格指数 (CPI) 主要数据	5
表 3: 行业表现和估值指标情况汇总	10
表 4: 8 月份个股涨幅前十名及资金净流入前十名	11
表 5: 核心关注组合	12

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李昂，商贸零售行业分析师。2014 年 7 月加盟银河证券研究院从事社会服务行业研究工作，2016 年 7 月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。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