

商业贸易

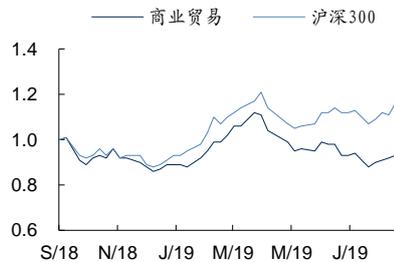
商贸零售 8 月投资策略

超配

(维持评级)

2019 年 09 月 16 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



行业投资策略

# 受益通胀营收靓丽，关注可选底部配置良机

相关研究报告:

- 《商贸零售 8 月投资策略: CPI 高位利好超市, 金价上涨提振珠宝》——2019-08-13
- 《商贸零售中报前瞻暨 7 月投资策略: 食品 CPI 维持高位, 超市同比改善可期》——2019-07-15
- 《商贸零售中期暨 6 月投资策略: 追求创新与盈利的平衡》——2019-06-24
- 《商贸零售年报一季报总结暨 5 月投资策略: 19Q1 增速放缓, 预期环比改善》——2019-05-15
- 《商贸零售 4 月投资策略: 通胀回升, 消费回暖, 期待龙头估值修复》——2019-04-12

证券分析师: 王念春

电话: 0755-82130407  
E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120027

证券分析师: 刘馨竹

电话:  
E-MAIL: liuxinz@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519060002

● 食品 CPI 维持高位, 必选稳定, 可选回落

2019 年 7 月, 社会消费品零售总额 33,073 亿元, 同比名义增长 7.6% (扣除价格因素实际增长 5.7%)。其中, 除汽车以外的消费品零售额 30,017 亿元, 增长 8.8%。分品类数据来看, 受益于 CPI 上涨, 必选消费增速表现良好, 部分可选品类环比提速。食品粮油/服装鞋帽/日用品同比增速分别为 10.10/2.90/13.00%; 增速环比+0.30/-2.30/+0.70pct; 可选消费增速环比下滑, 化妆品类/金银珠宝类/家电和音像类同比增幅分别为 9.40/-1.60/3.00%; 环比-13.10/-9.40/-4.70pct。

● 中报总结: 受益通胀营收靓丽, 利润增速环比下滑

**整体:** 2Q19 商贸零售行业营业收入 1884.89 亿元, 同比增长 14.33%; 归母净利润 57.01 亿元, 同比下降 39.01%, 2Q19 剔除苏宁影响, 收入/利润增速为 10.94/6.99%, 环比 1Q19 收入/利润增速 4.08/10.46%, 在收入端明显改善, 利润端增速则小幅下滑。我们认为主要因通胀水平较高对收入端影响明显。

**超市板块: 营收增长环比改善, 业绩增速分化明显。** 2Q19, 超市板块重点观察 9 家上市公司营业收入 391.3 亿元, 同比提升 11.23%, 受益于高通胀水平; 归母净利润 4.05 亿元, 同比下降 50.88%, 主要因部分区域企业经营波动。9 家企业中, 6 家公司收入录得正增长, 其中永辉超市收入增速 21.18%, 家家悦收入增长 16.68%, 增速远超行业。4 家公司利润正增长, 大部分企业经营表现不佳。

**百货板块: 2Q19 环比改善明显。** 2Q19, 百货板块重点观察 10 家上市公司营业收入 411.47 亿元, 同比提升 0.33%, 归母净利润 14.14 亿元, 同比提升 0.19, 较 1Q19 的收入利润双双负增长环比改善明显。我们维持前期观点, 由于 2018 年前高后低的基数效应, 2019 年有望呈现增速环比提升趋势。

**黄金珠宝: 金价上行带动业绩环比改善。** 剔除豫园股份, 2Q19 收入/利润增速分别为 5.15/22.29%, 环比 19Q1 收入/利润增速分别为 -4.42/-4.45% 明显改善, 主要系黄金涨价因素对黄金品类占比较高的企业收入端与利润端带来积极影响。

● 投资建议: 自上而下聚焦必选, 自下而上精选细分龙头

我们维持前期观点, 投细分板块方面, 我们建议持续关注必选消费含量较高的超市板块; 可选品类的百货板块、黄金珠宝板块则选择定位中端、具备更好竞争优势的企业。受益于通胀水平提升, 我们认为超市企业有望持续录得较好表现。

重点推荐永辉超市、周大生、天虹股份、家家悦、苏宁易购。重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
601933	永辉超市	买入	9.19	87,953	0.24	0.32	38.29	28.72
603708	家家悦	买入	25.24	15,356	0.83	0.99	30.41	25.49
002867	周大生	买入	21.81	15,941	1.39	1.62	15.73	13.46
002024	苏宁易购	买入	11.02	102,597	1.86	0.33	5.92	33.39
002419	天虹股份	买入	12.13	14,560	0.83	1.02	14.61	11.89

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

## 内容目录

食品 CPI 维持高位，必选稳定，可选回落 .....	4
中报总结：受益通胀营收靓丽，利润增速环比下滑 .....	6
整体：2Q 营收增长提速，利润增速小幅下滑 .....	6
超市板块：营收增长环比改善，业绩增速分化明显 .....	7
百货板块：2Q19 环比改善明显 .....	9
黄金珠宝：金价上行带动业绩环比改善 .....	11
市场行情：板块跑输大盘，商业物业表现较好 .....	13
板块行情：8 月零售跑输大盘 .....	13
板块估值：行业估值仍处低位 .....	14
个股行情：商贸零售整体表现不佳 .....	14
八月投资组合回顾与九月投资组合 .....	15
投资建议：自上而下聚焦必选，自下而上精选细分龙头 .....	16
国信证券投资评级 .....	17
分析师承诺 .....	17
风险提示 .....	17
证券投资咨询业务的说明 .....	17

## 图表目录

图 1: 社会消费品零售总额同比变化情况 (%) .....	4
图 2: 限额以上企业商品零售总额及必需消费品类当月同比情况 (%) .....	5
图 3: 限额以上企业商品零售额及可选消费品类当月同比情况 (%) .....	5
图 4: 5000 家重点零售企业零售指数 (%) .....	5
图 5: 超市行业重点流通企业销售额当月同比 (%) .....	5
图 6: 百货行业重点流通企业销售额当月同比 (%) .....	5
图 7: 专业店重点流通企业销售额: 当月同比 (%) .....	5
图 8: 近年来 CPI 当月同比情况 (%) .....	6
图 9: 近年来 CPI 环比情况 (%) .....	6
图 10: 商贸零售行业分季度主营业务收入以及收入增速 (亿元、%) .....	6
图 11: 商贸零售行业分季度净利润以及利润增速 (亿元、%) .....	6
图 12: 商贸零售行业分季度毛利率及净利率变化 (%) .....	7
图 13: 商贸零售行业分季度 ROE 变化 (%) .....	7
图 14: 超市行业分季度主营业务收入以及收入增速 (亿元、%) .....	8
图 15: 超市行业分季度净利润以及利润增速 (亿元、%) .....	8
图 16: 超市行业分季度毛利率及净利率变化 (%) .....	8
图 17: 超市行业分季度销售费用率变化 (%) .....	9
图 18: 超市行业分季度管理费用率变化 (%) .....	9
图 19: 超市行业分季度 ROE 变化 (%) .....	9
图 20: 百货行业分季度主营业务收入以及收入增速 (亿元、%) .....	10
图 21: 百货行业分季度净利润以及利润增速 (亿元、%) .....	10
图 22: 百货行业分季度毛利率及净利率变化 (%) .....	10
图 23: 百货行业分季度销售费用率变化 (%) .....	11
图 24: 百货行业分季度管理费用率变化 (%) .....	11
图 25: 百货行业分季度 ROE 变化 (%) .....	11
图 26: 黄金珠宝行业分季度主营业务收入以及收入增速 (亿元、%) .....	12
图 27: 黄金珠宝行业分季度净利润以及利润增速 (亿元、%) .....	12
图 28: 黄金珠宝行业分季度毛利率及净利率变化 (%) .....	12
图 29: 黄金珠宝行业分季度 ROE 变化 (%) .....	13
图 30: 2019 年以来板块指数 (申万二级) 走势变化 (%) .....	13
图 31: 2019 年以来板块指数 (申万三级) 走势变化 (%) .....	13
图 32: 8 月板块指数 (申万二级) 走势变化 (%) .....	14
图 33: 8 月板块指数 (申万三级子行业) 走势变化 (%) .....	14
图 34: 2019 年 8 月中万一级行业市盈率 (截至 8 月 31 日) (TTM, 整体法) .....	14
图 35: 2019 年 8 月中万一级行业涨跌幅 (截至 8 月 31 日) (总市值加权平均) .....	14
表 1: 超市板块主要上市公司业绩情况 (亿元、%) .....	9
表 2: 百货行业上市公司业绩情况 (亿元、%) .....	11
表 3: 黄金珠宝行业上市公司业绩情况 (亿元、%) .....	13
表 4: 商贸零售板块 19 年 8 个月个股涨跌幅排行榜 (截至 8 月 31 日) .....	15
表 5: 策略组合各月收益情况 .....	15

## 食品 CPI 维持高位，必选稳定，可选回落

2019年7月，社会消费品零售总额 33,073 亿元，同比名义增长 7.6%（扣除价格因素实际增长 5.7%）。其中，除汽车以外的消费品零售额 30,017 亿元，增长 8.8%。2019年1-7月份，社会消费品零售总额 228,283 亿元，同比增长 8.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额 206,136 亿元，增长 9.2%。

按经营单位所在地分，7月份，城镇消费品零售额 28,354 亿元，同比增长 7.4%；乡村消费品零售额 4,719 亿元，增长 8.6%。1-7月份，城镇消费品零售额 195,277 亿元，同比增长 8.2%；乡村消费品零售额 33,005 亿元，增长 9.0%。

2019年1-7月份，全国网上零售额 55972 亿元，同比增长 16.8%。其中，实物商品网上零售额 44233 亿元，增长 20.9%，占社会消费品零售总额的比重为 19.4%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 29.9%、20.4% 和 20.2%。

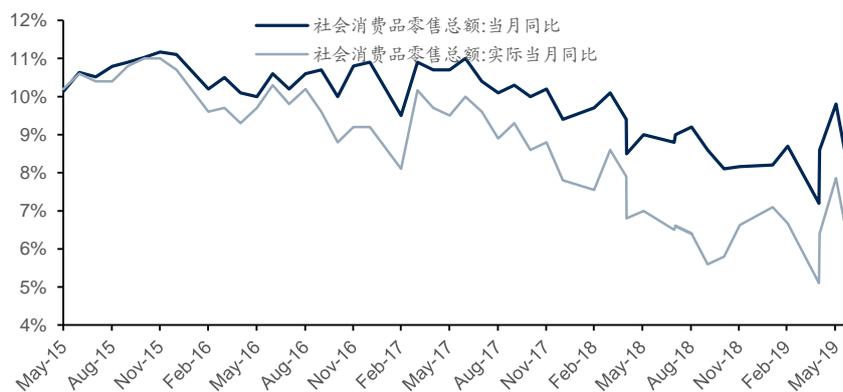
分品类数据来看，受益于 CPI 上涨，必选消费增速表现良好，部分可选品类环比提速。食品粮油/服装鞋帽/日用品同比增速分别为 10.10%/2.90%/13.00%；增速环比+0.30/-2.30/+0.70pct；可选消费增速环比下滑，化妆品类/金银珠宝类/家电和音像类同比增幅分别为 9.40%/1.60%/3.00%；环比-13.10%/9.40%/4.70pct。

随着经济增速的下行，社零增速个位数时代将常态化。我们预计下半年食品 CPI 仍将维持高位，必选品类如粮油食品有望维持较高增速；部分可选品类如化妆品类、家用电器和音像器材类月度波动较大，然而在消费升级大趋势下长期有望维持较好表现。

统计局数据显示，19年8月，从同比看，CPI 上涨 2.8%，涨幅与上月相同。其中，食品价格上涨 10.0%，涨幅比上月扩大 0.9pct，影响 CPI 上涨约 1.93pct；非食品价格上涨 1.1%，涨幅比上月回落 0.2pct，影响 CPI 上涨约 0.91 pct。

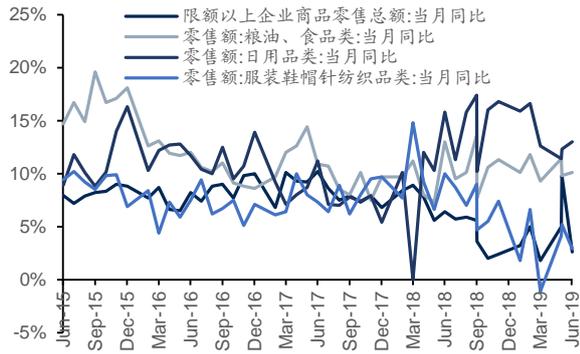
从环比看，CPI 上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.3pct。其中，食品价格上涨 3.2%，涨幅扩大 2.3pct，影响 CPI 上涨约 0.64pct；非食品价格上涨 0.1%，涨幅回落 0.2pct，影响 CPI 上涨约 0.07pct。食品中，猪肉供应偏紧，价格上涨 23.1%，涨幅比上月扩大 15.3pct，影响 CPI 上涨约 0.62pct。

图 1：社会消费品零售总额同比变化情况（%）



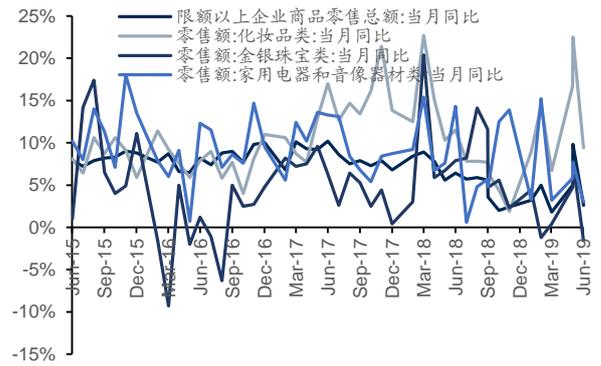
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 限额以上企业商品零售总额及必需消费品类当月同比情况 (%)



数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

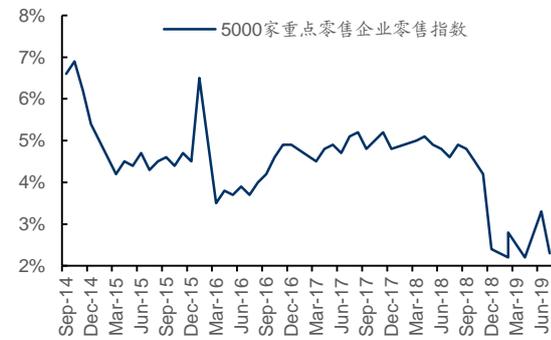
图 3: 限额以上企业商品零售额及可选消费品类当月同比情况 (%)



数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

按零售业态分, 7 月重点流通企业销售额中, 超市、百货、专卖店行业同比增速分别为 0.70/6.0/0.30%, 超市板块维持较高景气度。

图 4: 5000 家重点零售企业零售指数 (%)



数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 超市行业重点流通企业销售额当月同比 (%)



数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 百货行业重点流通企业销售额当月同比 (%)



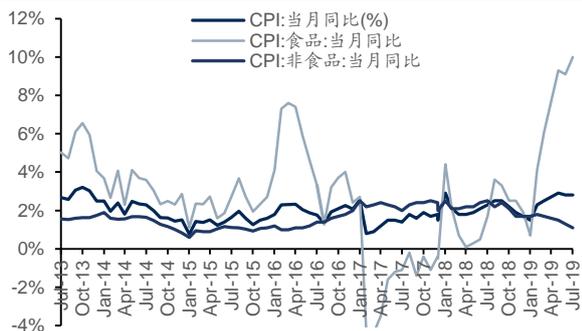
数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 专业店重点流通企业销售额: 当月同比 (%)



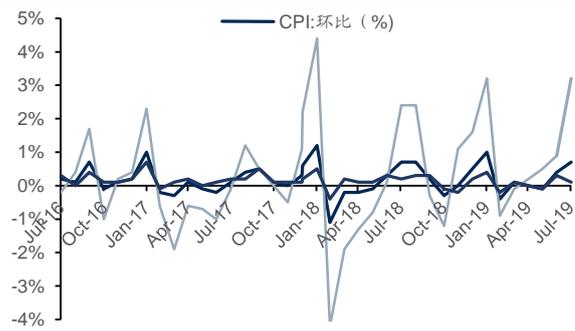
数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 近年来 CPI 当月同比情况 (%)



数据来源: Choice、国信证券经济研究所整理

图 9: 近年来 CPI 环比情况 (%)



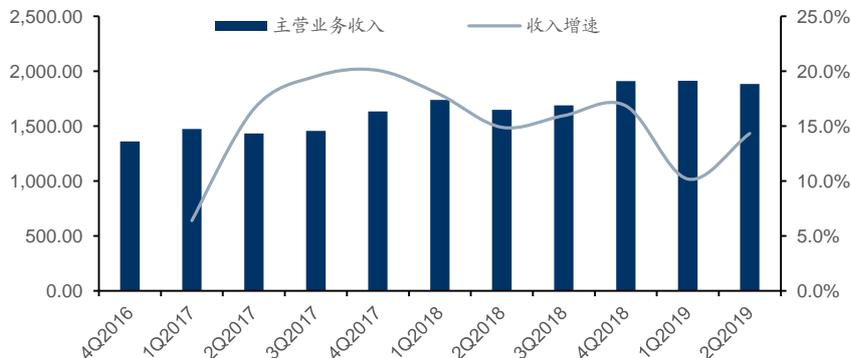
数据来源: Choice、国信证券经济研究所整理

## 中报总结: 受益通胀营收靓丽, 利润增速环比下滑

### 整体: 2Q 营收增长提速, 利润增速小幅下滑

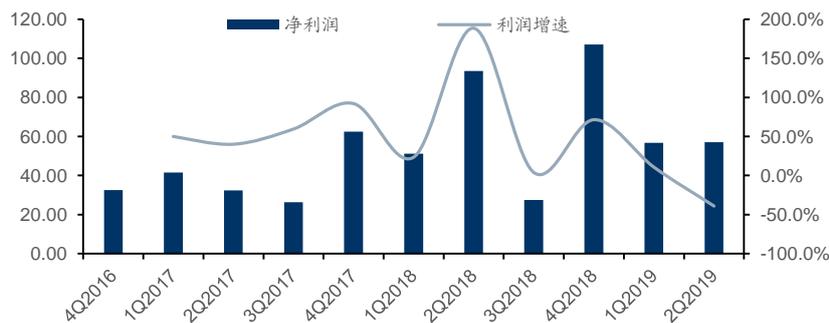
2Q19, 商贸板块重点观察的 28 家上市公司实现营业收入 1884.89 亿元, 同比增长 14.33%; 归母净利润 57.01 亿元, 同比下降 39.01%, 2Q19 剔除苏宁影响, 收入/利润增速为 10.94/6.99%, 环比 1Q19 收入/利润增速 4.08/10.46%, 在收入端明显改善, 利润端增速则小幅下滑。我们认为主要因通胀水平较高对收入端影响明显

图 10: 商贸零售行业分季度主营业务收入以及收入增速 (亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

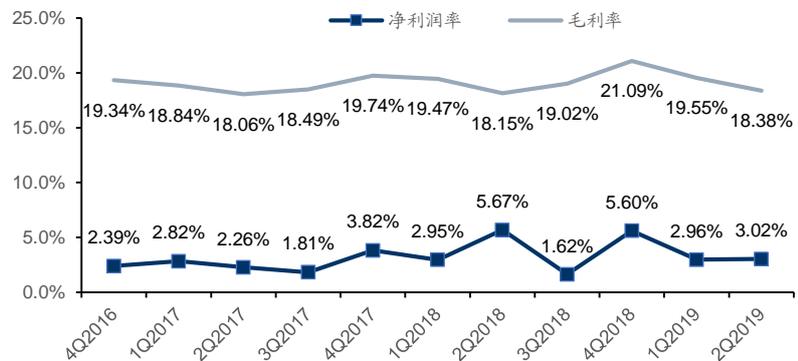
图 11: 商贸零售行业分季度净利润以及利润增速 (亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

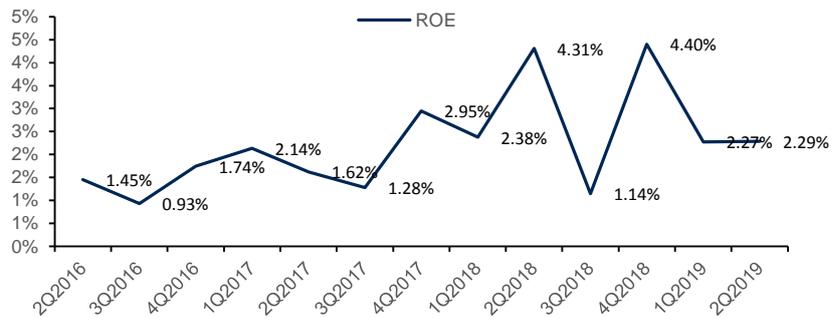
2Q19 商贸零售行业毛利率为 18.38%，同比提升 0.23pct；板块净利率为 3.02%，同比下降 2.65pct；剔除苏宁，净利率为 3.21%，同比下降 0.11pct。

图 12: 商贸零售行业分季度毛利率及净利率变化 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 商贸零售行业分季度 ROE 变化 (%)

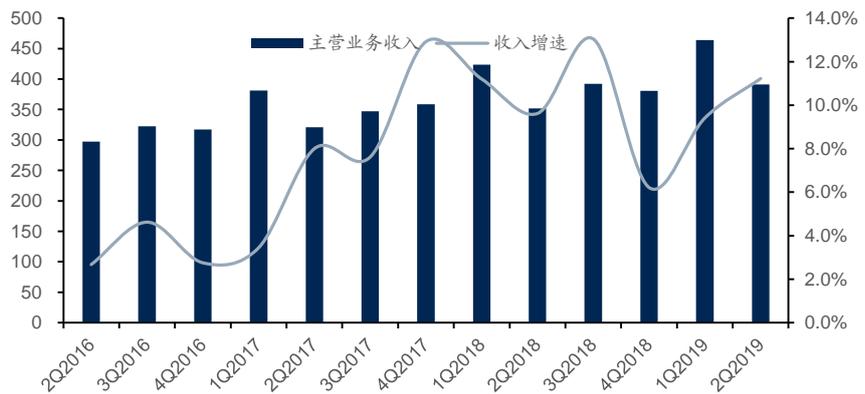


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 超市板块: 营收增长环比改善, 业绩增速分化明显

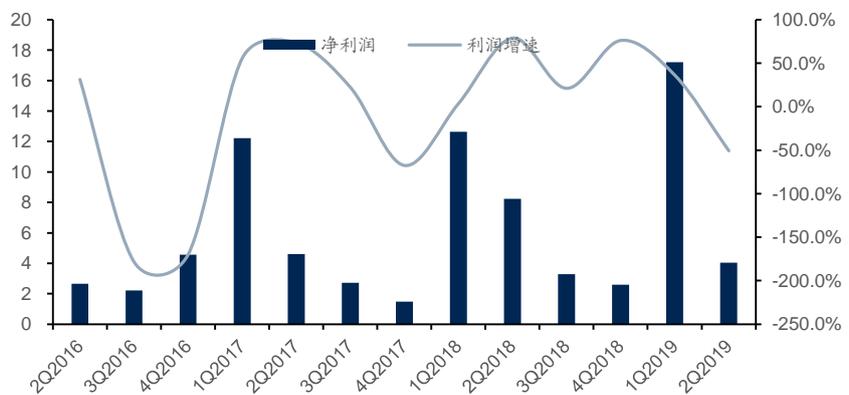
2Q19, 超市板块重点观察 9 家上市公司营业收入 391.3 亿元, 同比提升 11.23%, 收入增速环比提升受益于高通胀水平带来高同店增长; 归母净利润 4.05 亿元, 同比下降 50.88%, 利润增速下滑主要因新华都亏损加剧以及 2Q18 中百集团收到大额一次性收益。9 家企业中, 6 家公司收入录得正增长, 其中永辉超市收入增速 21.18%, 家家悦收入增长 16.68% 增速远超行业。4 家公司利润录得正增长, 大部分企业经营表现不佳。

图 14: 超市行业分季度主营业务收入以及收入增速 (亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

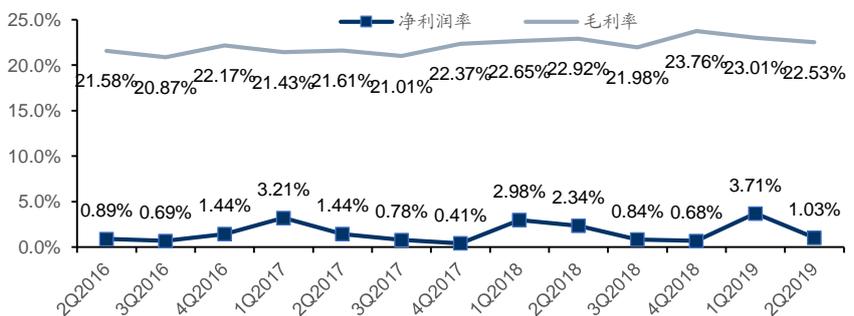
图 15: 超市行业分季度净利润以及利润增速 (亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

19Q1 超市行业毛利率为 22.53%，同比下降 0.30pct，主要因通胀水平较高产品价格上涨，部分企业采取相对积极的促销策略所致；行业净利率下滑至 1.03%。

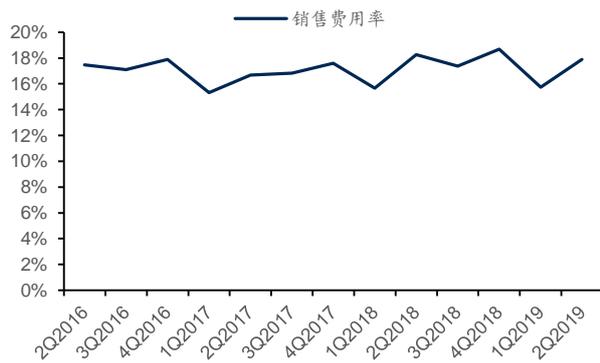
图 16: 超市行业分季度毛利率及净利率变化 (%、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

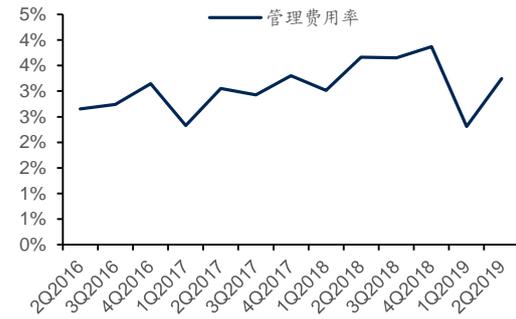
费用率方面，2Q19 行业销售费用率为 17.88%，同比下降 0.38pct，管理费用率 3.25%，同比下降 0.42pct。板块整体费用率呈现下降趋势，主要受龙头永辉超市股权激励费用计提减少、云创出表影响。

图 17: 超市行业分季度销售费用率变化 (%)



资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

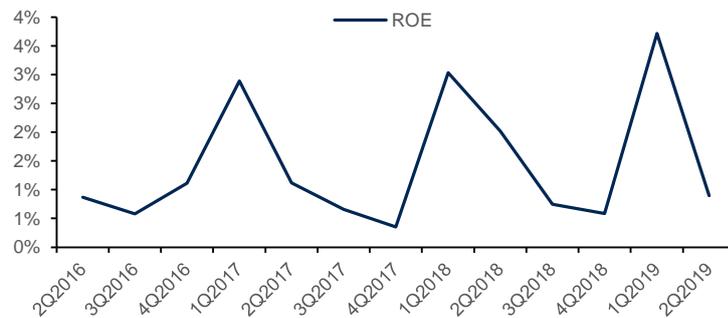
图 18: 超市行业分季度管理费用率变化 (%)



资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

ROE 方面, 2Q19 超市行业 ROE 0.89%, 同比下降超过 1pct, 主要受到部分区域型企业经营状况不佳影响, 龙头企业则表现改善明显, 永辉超市 ROE 从 2Q18 的 1.00% 提升至 2Q19 的 1.23, 家家悦 ROE 从 2Q18 的 2.91% 提升至 2Q19 的 3.18%。

图 19: 超市行业分季度 ROE 变化 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 超市板块主要上市公司业绩情况 (亿元、%)

代码	公司简称	2Q19					1Q19				
		营业收入 (亿元)	营收同比变化 (%)	归母净利润 (亿元)	净利润同比变化 (%)	ROE	营业收入 (亿元)	营收同比变化 (%)	归母净利润 (亿元)	净利润同比变化 (%)	ROE
601933.SH	永辉超市	189.40	21.18%	2.45	32.25%	1.23%	222.36	18.48%	11.24	50.28%	5.63%
603708.SH	家家悦	34.61	16.69%	0.85	18.18%	3.18%	38.05	16.68%	1.41	16.06%	5.07%
002251.SZ	步步高	44.65	3.93%	0.61	-5.11%	0.80%	56.33	2.57%	1.86	3.47%	2.45%
002697.SZ	红旗连锁	19.37	9.22%	1.58	56.84%	5.67%	18.92	2.69%	0.79	45.71%	2.98%
000759.SZ	中百集团	35.38	1.71%	0.10	-97.79%	0.29%	44.16	1.59%	0.27	46.82%	0.78%
601116.SH	三江购物	9.52	-0.96%	0.58	214.97%	1.87%	11.42	2.44%	0.54	40.13%	1.71%
002264.SZ	新华都	13.43	-14.59%	-1.49	-588.12%	-9.60%	16.59	-10.54%	0.28	-2.65%	1.66%
600361.SH	华联综超	27.47	0.29%	0.07	-31.52%	0.27%	33.50	-1.36%	0.48	58.88%	1.77%
002336.SZ	人人乐	17.47	-6.57%	-0.72	-125.59%	-5.18%	22.41	-6.62%	0.33	-41.04%	2.29%

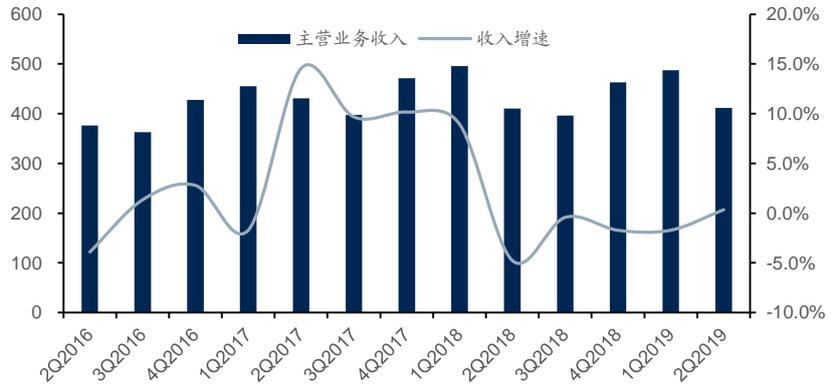
资料来源: 资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理  
以上股票只作列示, 不作推荐

### 百货板块: 2Q19 环比改善明显

2Q19, 百货板块重点观察 10 家上市公司营业收入 411.47 亿元, 同比提升 0.33%, 归母净利润 14.14 亿元, 同比提升 0.19, 较 1Q19 的收入利润双双负增长环比改善明显。我们维持前期观点, 由于 2018 年前高后低的基数效应, 2019 年有

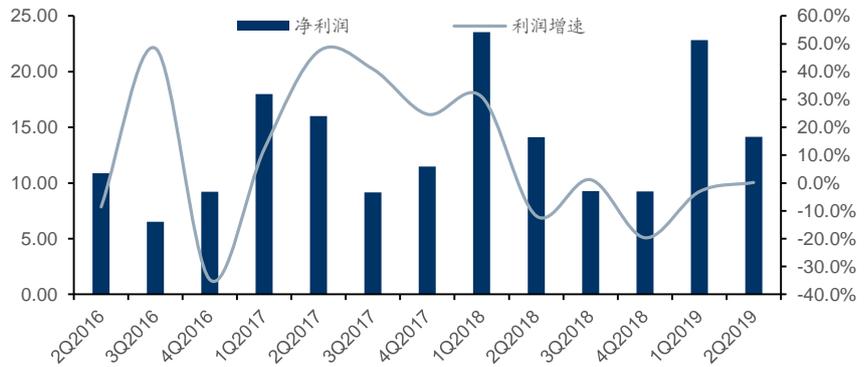
望呈现增速环比提升趋势。

图 20: 百货行业分季度主营业务收入以及收入增速 (亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

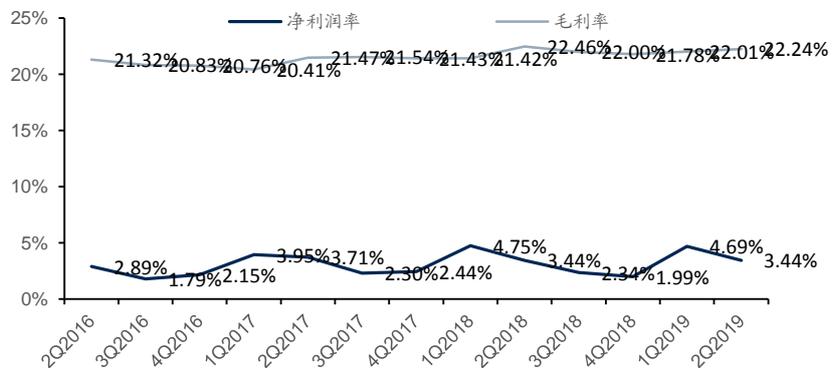
图 21: 百货行业分季度净利润以及利润增速 (亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2Q19 百货行业毛利率为 22.24%，同比下降 0.22pc; 2Q19 净利率 3.44% 同比维持稳定。

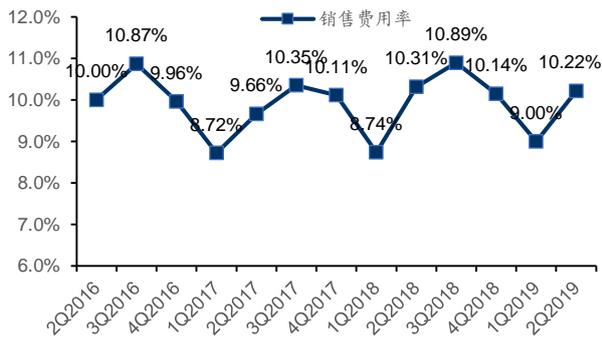
图 22: 百货行业分季度毛利率及净利率变化 (%、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

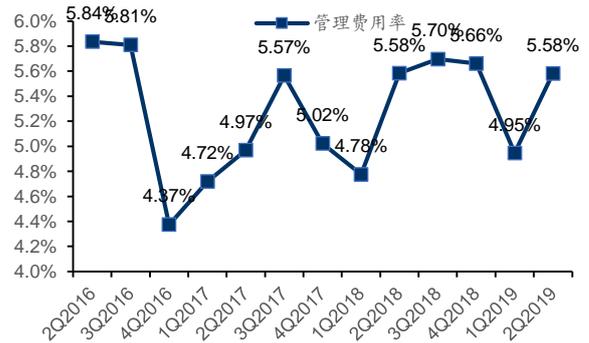
费用率方面，2Q19 百货行业销售费用率为 10.22%，同比优化 0.10pct; 管理费用率 5.58%，同比维持稳定，费用端控制良好。

图 23: 百货行业分季度销售费用率变化 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

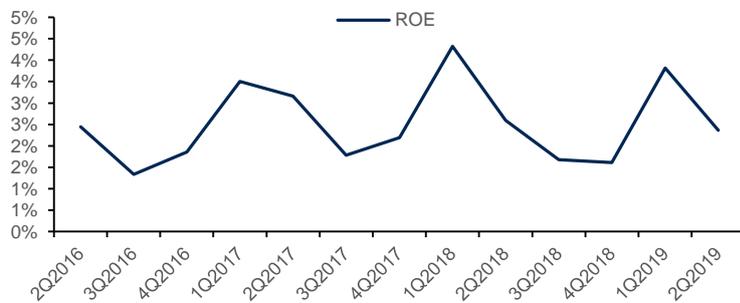
图 24: 百货行业分季度管理费用率变化 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2Q19 百货行业 ROE 为 2.36%，同比小幅下降 0.23pct。

图 25: 百货行业分季度 ROE 变化 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 2: 百货行业上市公司业绩情况 (亿元、%)

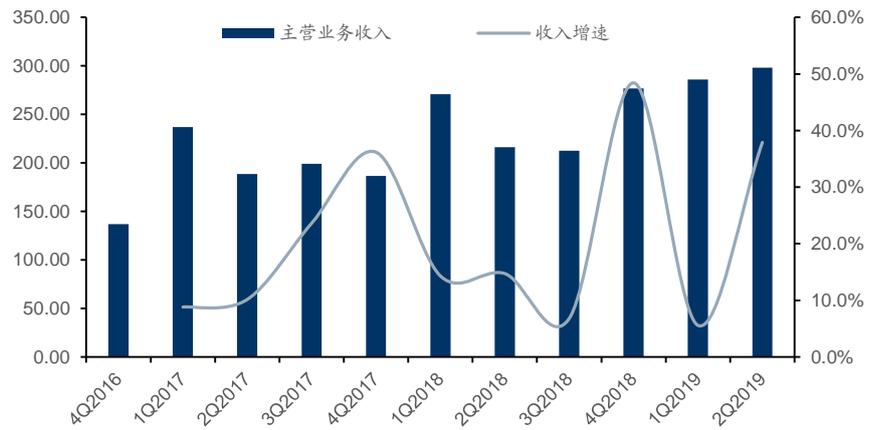
代码	公司简称	2Q19					1Q19				
		营业收入	营收同比变化	归母净利润	净利润同比变化	ROE	营业收入	营收同比变化	归母净利润	净利润同比变化	ROE
002419.SZ	天虹股份	44.97	4.57%	1.90	1.10%	2.88%	51.78	-0.82%	3.14	5.25%	4.66%
600859.SH	王府井	62.56	3.44%	2.96	-1.76%	2.66%	71.65	0.21%	4.03	-11.27%	3.66%
000501.SZ	鄂武商 A	41.26	2.74%	3.05	4.51%	3.45%	47.49	-1.81%	2.95	3.61%	3.51%
600729.SH	重庆百货	81.76	2.33%	2.02	16.99%	3.39%	100.20	-0.43%	4.73	-9.59%	8.15%
000417.SZ	合肥百货	24.32	3.34%	0.17	-66.95%	0.42%	35.31	9.58%	1.20	5.74%	3.05%
600697.SH	欧亚集团	44.69	12.77%	0.78	0.38%	2.42%	40.91	11.79%	0.50	0.32%	1.61%
600858.SH	银座股份	27.90	-5.22%	-0.02	-129.04%	-0.05%	36.13	-5.33%	0.70	6.45%	2.26%
600280.SH	中央商场	17.36	-13.56%	0.02	-93.92%	0.13%	21.77	2.77%	0.05	-88.27%	0.32%
002277.SZ	友阿股份	13.92	-8.81%	0.81	-31.87%	1.18%	16.94	-27.60%	1.66	-37.96%	2.45%
600694.SH	大商股份	52.72	-10.05%	2.46	-5.78%	2.82%	64.98	-9.04%	3.88	10.18%	4.69%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 (以上股票只作列示, 不做推荐)

### 黄金珠宝: 金价上行带动业绩环比改善

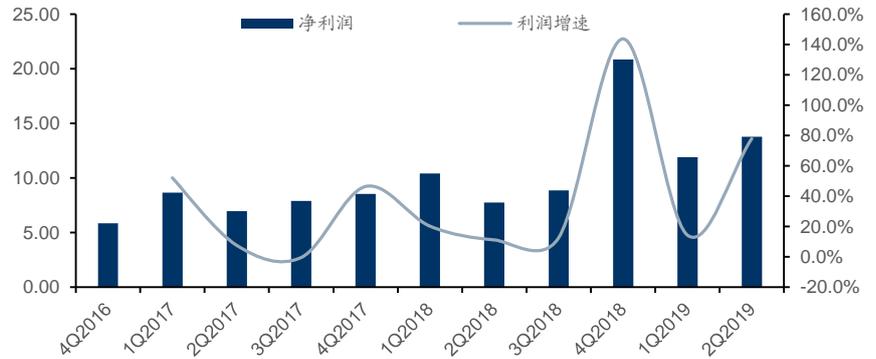
2Q19, 黄金珠宝行业重点观察的 6 家上市公司实现营业收入 298.25 亿元, 同比增长 37.90%, 归母净利润 13.77 亿元, 同比增长 77.94%。剔除豫园股份, 2Q19 收入/利润增速分别为 5.15/22.29%, 环比 19Q1 剔除豫园后板块收入/利润增速分别为 -4.42/-4.45% 明显改善, 主要系黄金涨价因素对黄金品类占比较高的企业收入端与利润端带来积极影响。

图 26: 黄金珠宝行业分季度主营业务收入以及收入增速 (亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

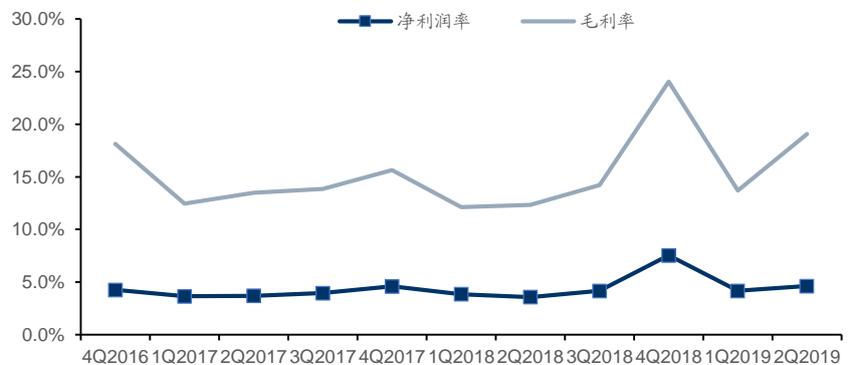
图 27: 黄金珠宝行业分季度净利润以及利润增速 (亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2Q19 黄金珠宝行业毛利率为 19.06%，同比大幅提升；板块净利率 4.62%，同比提升 1.04pct。剔除豫园股份，2Q19 板块毛利率 12.27%，同比提升 0.97pct，主要受益于黄金价格上行；净利率 4.14%，同比提升接近 0.60pct。

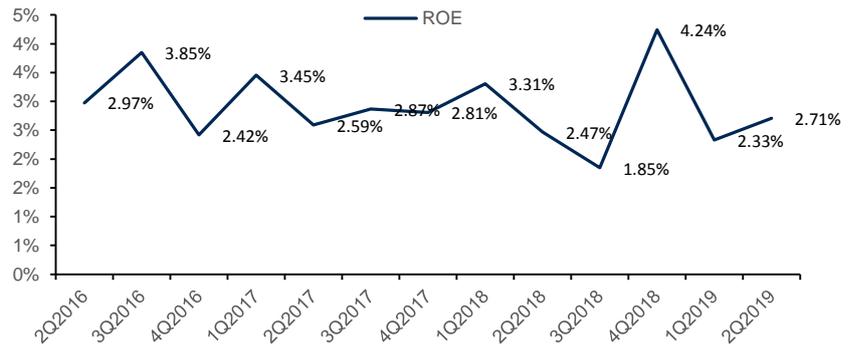
图 28: 黄金珠宝行业分季度毛利率及净利率变化 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2Q19 黄金珠宝行业 ROE 为 2.71%，同比提升 0.23pct。

图 29: 黄金珠宝行业分季度 ROE 变化 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 3: 黄金珠宝行业上市公司业绩情况 (亿元、%)

		2Q19				1Q19					
		营业收入	营收同比变化	净利润	净利润同比变化	ROE	营业收入	营收同比变化	净利润	净利润同比变化	ROE
600612.SH	老凤祥	131.00	17.76%	3.65	15.62%	5.27%	150.05	6.23%	3.74	11.94%	5.86%
002867.SZ	周大生	12.92	8.92%	2.81	46.16%	6.74%	10.97	17.04%	1.94	20.81%	4.78%
603900.SH	菜绅通灵	2.81	-38.84%	0.38	-39.98%	1.62%	4.59	-11.53%	0.89	-20.95%	3.63%
600655.SH	豫园股份	115.47	31.56%	6.19	-19.36%	2.11%	81.06	39.22%	4.02	141.67%	1.38%
002721.SZ	金一文化	27.97	-26.93%	0.24	194.68%	0.51%	29.64	-40.78%	0.42	-65.18%	0.92%
002345.SZ	潮宏基	8.08	2.97%	0.50	-32.93%	1.44%	9.57	13.61%	0.88	-5.63%	2.63%

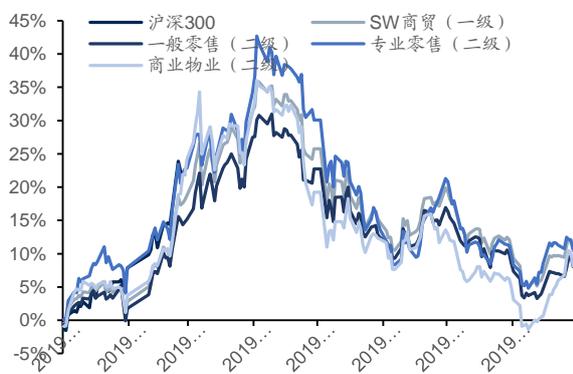
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 (以上股票只作列示, 不作推荐)

## 市场行情: 板块跑输大盘, 商业物业表现较好

### 板块行情: 8月零售跑输大盘

19年8月, SW 商贸指数下跌 1.44%, 沪深 300 下跌 0.93%, 商贸零售行业跑输大盘。分子行业来看, 商业物业 (二级) 表现最好, 月度上涨 1.82%。三级子行业中, 超市表现较好, 月度上涨 1.34%。今年以来, 沪深 300 涨幅达 26.20%, SW 商贸指数上涨 10.49%, 行业跑输大盘; 二级子行业中, 专业零售表现较好, 累积涨幅达到 10.75%。

图 30: 2019 年以来板块指数 (申万二级) 走势变化 (%)



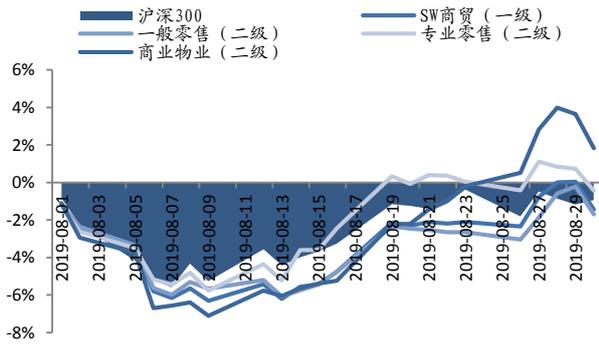
数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 31: 2019 年以来板块指数 (申万三级) 走势变化 (%)



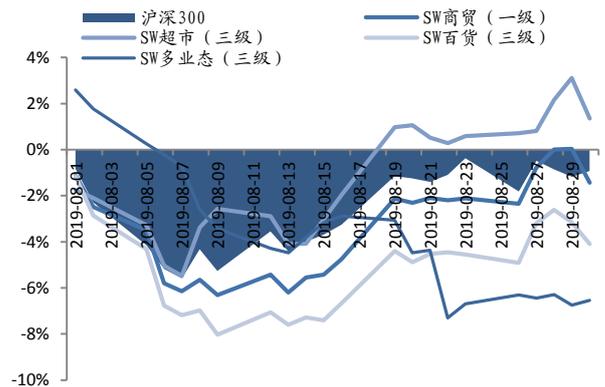
数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 32: 8 月板块指数 (申万二级) 走势变化 (%)



数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 33: 8 月板块指数 (申万三级子行业) 走势变化 (%)

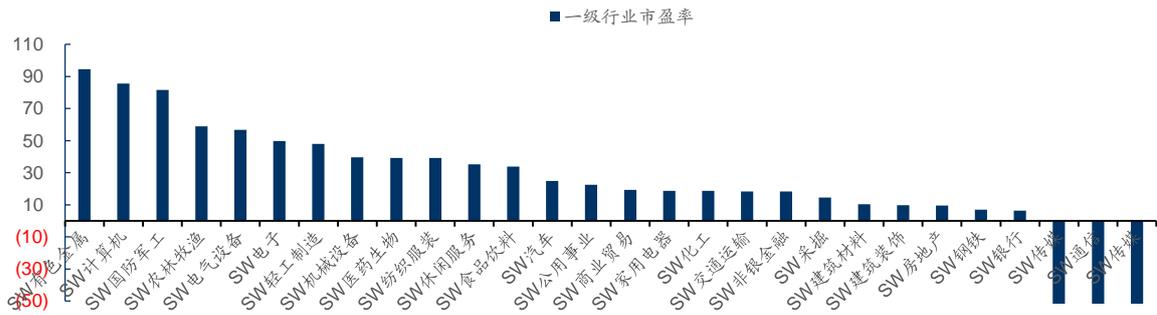


数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 板块估值: 行业估值仍处低位

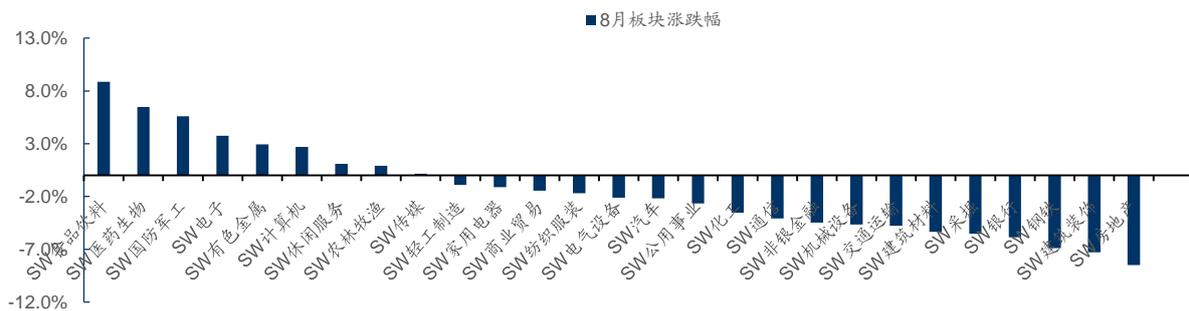
估值方面,截至 8 月 31 日,商业贸易行业动态市盈率 (TTM,整体法) 为 19.23 倍。2019 年 8 月,商贸行业月度跌幅为 3.90%,在 28 个行业中排行第 12 位。

图 34: 2019 年 8 月申万一级行业市盈率 (截至 8 月 31 日) (TTM,整体法)



资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

图 35: 2019 年 8 月申万一级行业涨跌幅 (截至 8 月 31 日) (总市值加权平均)



资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

### 个股行情: 商贸零售整体表现不佳

8 月在商贸零售行业共 99 家上市公司中,20 家公司录得月度上涨。当月涨幅排名前三位的公司为深赛格、爱婴室、安德利。我们重点关注的超市企业家家悦涨幅跃居板块前十。

**表 4: 商贸零售板块 19 年 8 月个股涨跌幅排行榜 (截至 8 月 31 日)**

涨幅前十					涨幅后十				
证券代码	证券名称	上月收盘价	最新收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券名称	上月收盘价	最新收盘价	涨跌幅%
000058.SZ	深赛格	5.21	9.96	91.17%	600822.SH	上海物贸	12.71	10.79	-15.11%
603214.SH	爱婴室	34.23	39.90	16.56%	600278.SH	东方创业	12.57	11.28	-10.26%
603031.SH	安德利	14.56	16.45	12.98%	300022.SZ	吉峰科技	4.27	3.84	-10.07%
300413.SZ	芒果超媒	39.00	43.69	12.03%	600712.SH	南宁百货	4.76	4.29	-9.87%
000715.SZ	中兴商业	9.36	10.30	10.04%	600605.SH	汇通能源	12.26	11.07	-9.71%
300622.SZ	博士眼镜	17.10	18.59	8.71%	002264.SZ	新华都	5.42	4.90	-9.59%
603708.SH	家家悦	23.10	24.98	8.14%	601010.SH	文峰股份	3.40	3.10	-8.82%
000785.SZ	武汉中商	9.43	10.19	8.06%	600898.SH	国美通讯	8.20	7.48	-8.78%
600861.SH	北京城乡	8.78	9.30	5.94%	000417.SZ	合肥百货	4.92	4.49	-8.74%
300755.SZ	华致酒行	36.93	39.05	5.74%	002419.SZ	天虹股份	12.77	11.70	-8.38%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 八月投资组合回顾与九月投资组合

八月商贸零售板块跑输大盘, 我们推荐的苏宁易购、家家悦表现较好, 而前期表现较好的超市龙头永辉超市有所回调, 由于终端消费较弱, 可选属性的百货、黄金珠宝表现不佳。我们再次重申天虹股份作为百货龙头、周大生作为黄金珠宝龙头, 在悲观情绪影响下出现一定程度错杀, 建议积极关注。

中长期我们认为行业集中度提升仍然是商贸零售的主旋律, 从整合集中提速的角度推荐高速展店、竞争优势明显的细分行业龙头。受益于通胀水平提升, 我们认为超市企业有望持续录得较好表现, 重点推荐**永辉超市、周大生、天虹股份、家家悦、苏宁易购**。

**表 5: 策略组合各月收益情况**

年月	月度组合	月度收益率	沪深 300 收益率	零售板块收益率
2018 年 12 月-2019 年 1 月 (2018/12/13-2019/2/12)	永辉超市	9.62%	5.04%	0.95%
	家家悦	4.06%		
	周大生	0.66%		
	天虹股份	3.75%		
	王府井	7.27%		
2019 年 2 月 (2019/2/13-2019/3/14)	永辉超市	-3.51%	11.05%	13.43%
	家家悦	3.17%		
	周大生	4.50%		
	天虹股份	1.73%		
2019 年 3 月 (2019/3/15-2019/4/11)	永辉超市	11.15%	8.09%	9.59%
	家家悦	12.05%		
	周大生	15.68%		
	苏宁易购	14.62%		
2019 年 4 月 (2019/4/12-2019/5/14)	永辉超市	4.69%	-8.82%	-10.21%
	家家悦	13.29%		
	周大生	-6.76%		
	苏宁易购	-18.62%		
2019 年 5-6 月 (2019/5/15-2019/7/14)	永辉超市	5.78%	4.49%	-4.92%
	家家悦	5.89%		
	周大生	-0.96%		
	苏宁易购	-4.54%		
2019 年 7 月 (2019/7/15-2019/8/12)	永辉超市	-4.98%	-4.60%	-7.04%
	家家悦	4.04%		
	周大生	9.36%		
	苏宁易购	-5.66%		
	天虹股份	-11.29%		

2019年8月 (2019/8/12-2019/9/15)	永辉超市	-3.77%	9.33%	8.77%
	家家悦	6.45%		
	周大生	-6.15%		
	苏宁易购	10.09%		
	天虹股份	2.19%		

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 投资建议：自上而下聚焦必选，自下而上精选细分龙头

我们维持前期观点，投细分板块方面，我们建议持续关注必选消费含量较高的超市板块；可选品类的百货板块、黄金珠宝板块则选择定位中端、具备更好竞争优势的企业。受益于通胀水平提升，我们认为超市企业有望持续录得较好表现；重百混改方案落地，国企改革推动下部分企业盈利端将有望改善。对自下而上看，百货板块推荐定位中产家庭生活的天虹股份，黄金珠宝推荐三四线渠道强大、高性价比定位的周大生；关注细分龙头苏宁易购估值修复。重点推荐永辉超市、周大生、天虹股份、家家悦、苏宁易购。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
601933	永辉超市	买入	9.19	0.15	0.24	0.32	61.27	38.29	28.72	4.41
603708	家家悦	买入	25.24	0.71	0.83	0.99	35.67	30.41	25.49	5.72
002867	周大生	买入	21.81	1.11	1.39	1.62	19.71	15.73	13.46	4.13
002024	苏宁易购	买入	11.02	1.43	1.86	0.33	7.71	5.92	33.39	1.26
601828	天虹股份	买入	12.13	0.75	0.83	1.02	16.09	14.61	11.89	2.21

数据来源: wind、国信证券经济研究所整理

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032