

维持推荐核心组合

核心看点 (09.16-09.20):

1. 一周行业热点

尼尔森发布报告《揭秘高能市场：尼尔森中国城市快消零售大数据报告(2019)》

2. 最新观点

上周(2019.09.16-2019.09.20)CS 商贸零售指数下跌 1.16%，跑输深证成指(-0.39%)、沪深 300 (-0.92%)、上证指数 (-0.82%)。上周组合收益为-0.30%，相较于前一周收益率有所收窄。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：猪肉价格推高 CPI 增幅，中央拟投放 1 万吨冻猪肉适当缓解猪肉供给压力

商务部会同发改委、财政部等部门开展中央储备肉投放工作，共向市场投放中央储备猪肉 1 万吨，增加市场供给，保障猪肉供应。我们认为此次冻猪肉的投放可以适当缓解当前供给偏紧的局面，但综合考虑未来畜禽肉等替代肉食商品价格的上涨，以及 9-10 月份中秋国庆双节提振肉蛋价格，食品类 CPI 将有望继续上扬，将持续利好超市同店销售情况。

专业连锁板块：苏宁正式启动家乐福中国门店改造开始售卖精品家电 3C，苏宁零售云全国突破 4000 家门店

苏宁易购旗下家乐福电器在全国范围内拥有的超过 200 家门店将于 9 月 28 日开业。继入驻大润发、欧尚之后，苏宁再度布局家电 3C 产品的线下商超场景流量入口，不仅利于消费全场景的搭建，也可以提升超市潜在消费的客单价。而在 9 月 20 日，全国第 4000 家“零售云”门店落地，意味着苏宁零售云已进入新一轮成长阶段，市场规模进一步提升。

百货板块：万达首次发布白皮书，万达广场过去 12 个月销售 2500 亿

近一年来，全国万达广场累计服务 41 亿消费人次，累计为 5.3 万余家店铺带来超 100 亿的进店消费人次和超 2500 亿的销售业绩，接近全国社零总额线下部分的 1%。店铺客流与业绩销售均实现了稳定增长。地产类的商业项目运营可以在一定程度上，为传统零售商提供经营百货、购物中心的经验借鉴，从而为消费者提供更优的购物体验。

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%	-0.99	12.66	17.13	48.40
002419.SZ	天虹股份	20%	-0.46	20.19	-2.62	19.82
002867.SZ	周大生	20%	-3.99	8.53	2.04	25.69
002024.SZ	苏宁易购	20%	4.79	74.66	57.06	65.01
601933.SH	永辉超市	20%	-0.87	16.97	-2.57	-8.31

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：

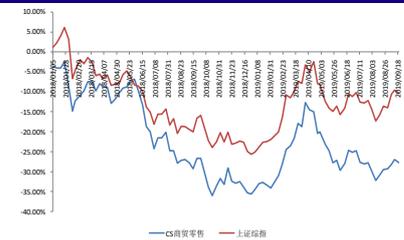
甄唯莹

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

章鹏

✉: zhangpeng_yj@chinastock.com.cn

行业数据时间 2019.09.20



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.0915：8月CPI持续发力利好超市渠道，中秋假期体验式购物中心表现优异》
- 《零售行业周报.0908：维持推荐必需消费渠道》
- 《零售行业周报.0901：2019H1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》
- 《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	7
3. 国内外行业及公司估值情况	9
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 (%)	17
2. 近一周个股资金流向占比 (%)	18
3. 近一周个股振幅及换手率 (%)	19
4. 个股 BETA 值	20
1. 行业估值水平	22
2. 公司估值水平	22
3. 行业内个股 PEG 值	24

一. 最新研究观点

1. 一周行业要闻

表 2 行业要闻

重点事件	我们的理解
<p>咨询公司尼尔森发布报告：《揭秘高能市场：尼尔森中国城市快消零售大数据报告(2019)》。尼尔森报告显示，中国消费者无论在“服务”还是“产品”方面，都具有明显的双重标准：服务方面，消费者对于日常需求的满足毫无耐心，要求即刻实现，相反他们为了喜欢的东西可以不惜等待排队几小时；产品方面，消费者比任何时候都精明，会理性选择高性价比产品，但是对于那些符合自己风格和兴趣的产品，又可以不计成本，任性消费。同时值得注意的是，中国快消品市场呈现严重的两级分化现象。头部 100 城贡献了 50%快消品销售额，其余 2086 个城市的总快消品销售体量与头部 100 城相当；80%的中国大陆快消销售来源于 50 个头部城市和 478 个腰部城市，显示了较高的密集性和规模性。</p>	<p>新零售业态的发展对品牌商和零售商提出了新要求，也创造了新机遇，只有精准、高效的捕捉市场需求才能真正赢得市场，以往粗放野蛮追求扩张的商业模式未必能带来可观的附加受益，对目标人群的精准定位和对商业区域的合理选择才是新零售下半场战争真正的关键所在。</p>

资料来源：联商网，中国银河证券研究院整理

2. 最新观点

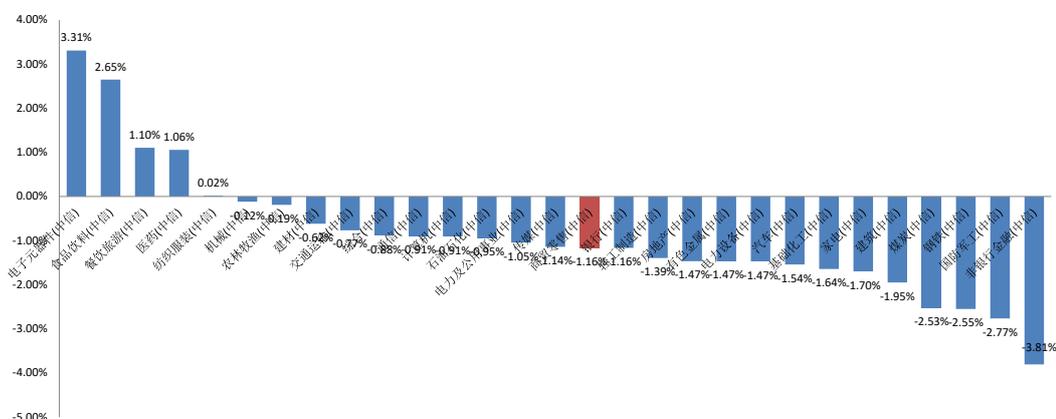
上周(2019.09.16-2019.09.20)CS 商贸零售指数下跌 1.16%，跑输深证成指(-0.39%)、沪深 300 (-0.92%)、上证指数(-0.82%)。年初至今行业指数累计上涨 12.19%，跑输上证指数(20.55%)、深证成指(36.49%)和沪深 300(30.72%)。与其他行业相比，上周商贸零售板块在中信 29 个行业分类中涨跌幅排名第 16，较前一周的 14 名下降 2 名。上周组合收益为-0.30%，相较于前一周收益率有所收窄。组合维持推荐：家家悦(603708.SH)，天虹股份(002419.SZ)，周大生(002867.SZ)，苏宁易购(002024.SZ)，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	-0.82	1.05	-1.87	20.55
深证成指	-0.39	0.98	-1.37	36.49
沪深 300	-0.92	0.60	-1.53	30.72
CS 商贸零售	-1.16	1.68	-2.84	12.19

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

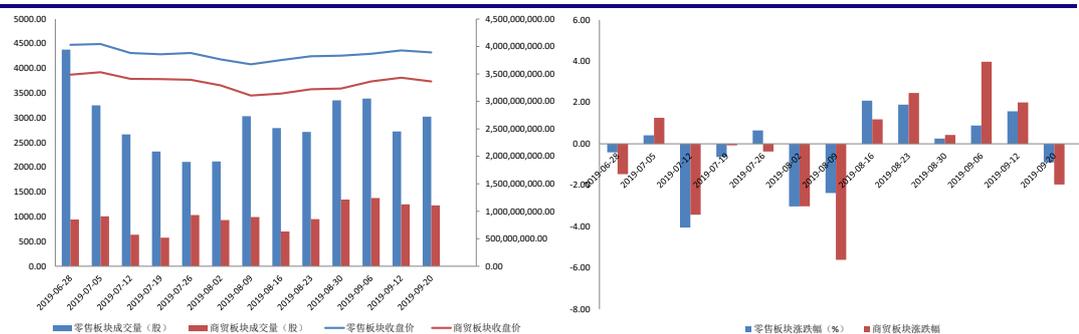
表 4 子行业表现

	总市值(亿元)	板块市值	上周涨跌幅	前一周涨	涨跌幅变	年初至今涨跌
	最新收盘日:	占比	(%)	跌幅 (%)	化值 (%)	幅 (%)
	2019-09-20					
CS 商贸零售	8525.09	100%	-1.16	1.68	-2.84	12.19
CS 零售	6696.97	78.56%	-0.89	1.57	-2.47	12.63
CS 超市	1551.17	18.20%	0.05	0.16	-0.11	21.24
CS 百货	2429.34	28.50%	-1.41	2.25	-3.66	9.82
CS 连锁	2716.46	31.86%	-0.96	1.80	-2.75	10.10
CS 商贸	1828.12	21.44%	-1.97	2.00	-3.97	10.78

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

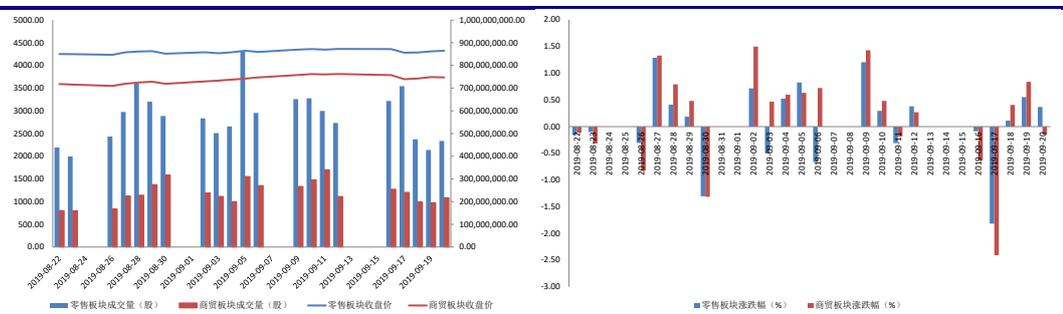
上周商贸板块(-1.97%)跑输零售板块(-0.89%)。美国联邦储备委员会 18 日宣布, 将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点到 1.75%至 2%的水平, 这是美联储今年以来第二次降息。对我国而言, 美联储再次降息, 预期全球将会启动更大规模的降息潮, 或能够打开中国货币政策的宽松空间, 但具体是否能进一步降低实体经济的融资成本还有待进一步观望。商贸板块内, 跨境通(002640. SZ, -4.21%)、东方集团(600811. SH, -3.66%)、浙江东方(600120. SH, -3.29%) 等公司领跌。

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(0.05%)表现较好,跑赢连锁板块(-0.96%)和百货板块(-1.41%)。

超市板块:猪肉价格领涨推高 CPI 增幅,中央拟投放 1 万吨冻猪肉适当缓解猪肉供给压力

9月19日,商务部会同国家发展改革委、财政部等部门开展中央储备肉投放工作。依据《缓解生猪市场价格周期性波动调控预案》,共向市场投放中央储备猪肉1万吨,增加猪肉市场供给,保障国庆节期间肉类供应。农业农村部数据显示,去年9月白条猪肉平均出厂价为19.71元/公斤,而今年9月8日,白条猪肉的平均出厂价达到34.52元/公斤,上涨75%。从今年的角度来看,与1月末的低点10.8元每公斤相比,8月20日全国生猪均价达到了24.4元每公斤,涨幅超过125%,22个主要省市的猪肉均价也由18.54元/公斤上升到36.05元/公斤,涨幅近乎翻倍。近几个月食品类CPI的上涨一部分来自于猪肉价格的直接上涨,另一部分的影响来自于猪肉价格上浮带动牛羊肉、鸡肉等具有替代性的畜肉、禽肉价格出现不同幅度的提升,据测算,猪肉价格在CPI中的实际占比不足3%,但对于其他商品的联动效应合计对CPI的影响可以达到20-30%。我们认为此次冻猪肉的投放可以适当缓解当前供给偏紧的局面,但综合考虑未来畜肉及禽肉类等替代肉食商品价格的上涨,以及9-10月份中秋、国庆双节来临提振肉蛋价格,食品类CPI将有望继续上扬,将持续利好超市同店销售情况。

专业连锁板块:苏宁正式启动家乐福中国门店改造开始售卖精品家电3C,苏宁零售云全国突破4000家门店

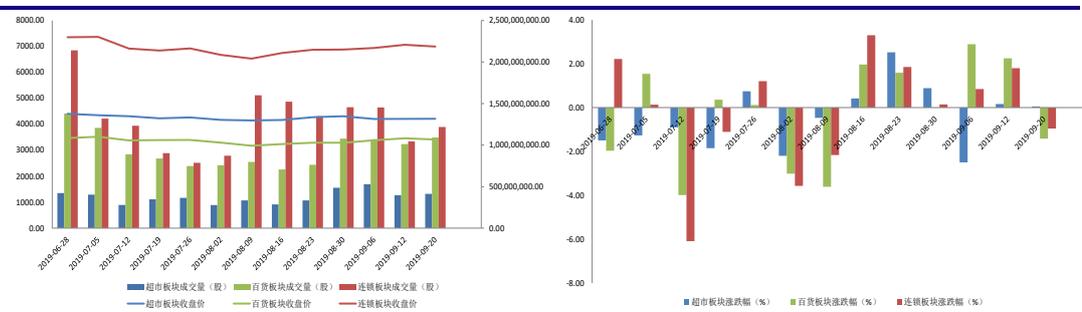
苏宁易购(002024.SZ, -3.99%)旗下家乐福电器在全国范围内拥有的超过200家门店将于9月28日开业,这是继入驻大润发、欧尚之后,苏宁易购再度布局线下商超场景流量入口;

苏宁所进行的资源整合主要是在家乐福卖场内开设精品家电 3C 专区。依托苏宁家电 3C 供应链优势和家乐福的商圈定位,可以实现针对不同消费人群差异化地规划了不同的产品线,消费者在苏宁易购家乐福电器店可享受在线导购预约、商品预约,结合小程序、社群营销工具易起购、直播带货等互联网玩法,为家乐福超市的用户带来全新的 O2O 服务体验。不仅如此,在上述门店购买家电 3C 产品同样享受苏宁自营大家电产品服务,包括 30 天内包退、365 天内包换,免费送货安装及专业售后服务等也与苏宁易购其他门店同样标准。随着商超渠道售卖家电 3C 产品的进程不断推进,苏宁易购的全渠道全场景搭配亦愈加完善,此举措不仅可以为苏宁易购的家电销售导流,建设更为丰富的销售场景;同时可以丰富消费者在超市渠道可选 SKU 的种类,提升潜在消费的客单价。此外,9 月 20 日全国第 4000 家“零售云”门店的落地意味着苏宁零售云已进入新一轮的成长阶段。近两年来苏宁零售云以平台的模式,迅速完成了供应链、IT 系统、物流售后、流量运营等资源对传统小商户的赋能,并通过 1.0、2.0、3.0 的模式迭代,构建了国内首个县镇市场家电、3C、快消等全品类下沉,门店和社群紧密融合的 O2O 融合业态,成为火热下沉市场中的智慧零售标杆。基于全国 4000 家门店的规模,苏宁零售云或已搭建 1-2 万个社群,有望覆盖全国 500 万人,而 1 万多名店员每天的社交分享也有望超过 10 万次。同时,相较于传统社交电商,零售云“云店铺”因为有门店、品牌的信任背书,在流量运营、服务体验等方面更能实现用户的留存和转化。

百货板块: 万达首次发布白皮书, 万达广场过去 12 个月销售 2500 亿

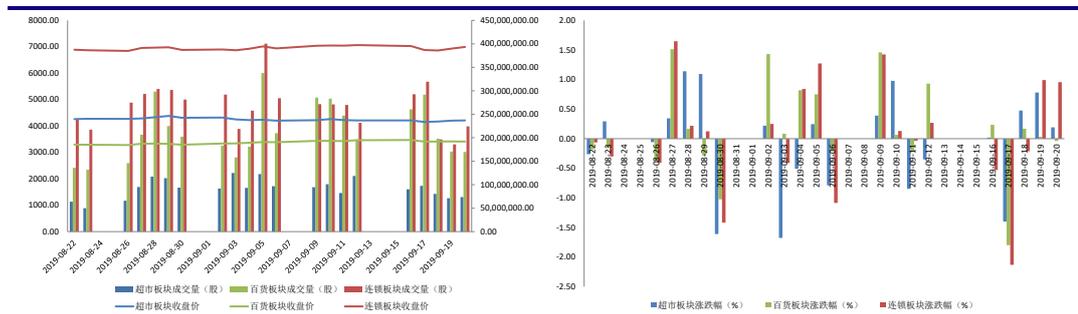
万达商业管理集团发布了 2019 万达商业经营白皮书,第一次将万达广场多年来积累与沉淀的海量大数据,以白皮书的形式对外公开发布。到目前为止,已开业的万达广场遍布中国 188 座城市。这些城市已覆盖中国 GDP 总量的 80%、社零总额的 75%、城镇人口总量的 70%。最近一年,全国已开业万达广场累计服务 41 亿消费人次,累计为 53000 余家店铺带来超 100 亿的进店消费人次和超 2500 亿的销售业绩,接近全国社零总额线下部分的 1%。在国内经济下行的压力下,万达广场店铺客流与业绩销售均实现了稳定增长,这与最近两年万达的战略收缩修炼内功有很大的关系,2017 年后万达紧随资本管制的要求,积极变现海外资产,同时将战略重心归于国内,大力降低负债率,向融创中国和富力集团出售部分文旅、酒店版块。此外,万达调整了架构,成立商管集团和地产集团,形成了现在的商管集团、文化集团、地产集团、投资集团格局。这一系列运作强化了万达集团轻资产、低负债的发展战略,同时为万达集团内部的战略调整和后期发展打下了坚实的基础。

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。	4.79	74.66	57.06	65.01	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。	-0.99	12.66	17.13	48.40	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	-0.46	20.19	-2.62	19.82	2018.6.4

		升级的大背景下业绩增长可期。				
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。	-3.99	8.53	2.04	25.69
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。	-0.87	16.97	-2.57	-8.31

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
超市	1	603708.SH	家家悦	74.66	62.46
	2	603031.SH	安德利	44.66	32.47
	3	002264.SZ	新华都	-13.61	-25.80
	4	601116.SH	三江购物	47.30	35.11
	5	601933.SH	永辉超市	16.97	4.78

	6	002697.SZ	红旗连锁	45.86	33.67
	7	000759.SZ	中百集团	41.99	29.80
	8	002251.SZ	步步高	5.34	-6.86
百货	1	600729.SH	重庆百货	10.30	-1.90
	2	600859.SH	王府井	15.21	3.02
	3	600280.SH	中央商场	4.00	-8.19
	4	600785.SH	新华百货	-5.02	-17.21
	5	601366.SH	利群股份	-4.15	-16.34
	6	000564.SZ	供销大集	-6.72	-18.91
	7	600858.SH	银座股份	-0.58	-12.77
	8	603101.SH	汇嘉时代	-42.85	-55.04
	9	600723.SH	首商股份	4.95	-7.24
	10	002561.SZ	徐家汇	14.38	2.19
	11	603123.SH	翠微股份	3.48	-8.71
	12	600697.SH	欧亚集团	-0.78	-12.97
	13	000501.SZ	鄂武商 A	10.65	-1.54
	14	600628.SH	新世界	30.66	18.46
	15	000417.SZ	合肥百货	9.06	-3.13
	16	002277.SZ	友阿股份	4.66	-7.54
	17	600827.SH	百联股份	10.43	-1.76
	18	002419.SZ	天虹股份	12.66	0.47
家电连锁	1	002024.SZ	苏宁易购	8.53	-3.66
日用化妆品	1	603605.SH	珀莱雅	102.60	90.41
	2	600315.SH	上海家化	23.37	11.18
	3	300740.SZ	御家汇	-13.73	-25.92
黄金珠宝	1	000587.SZ	金洲慈航	-4.68	-16.87
	2	600086.SH	东方金钰	-28.63	-40.82
	3	000026.SZ	飞亚达 A	10.99	-1.20
	4	002345.SZ	潮宏基	-4.25	-16.44
	5	600612.SH	老凤祥	18.02	5.83
	6	002721.SZ	金一文化	-9.56	-21.75
	7	603900.SH	莱绅通灵	1.11	-11.08
电商	1	002127.SZ	南极电商	35.51	23.31
	2	002640.SZ	跨境通	-21.66	-33.85
其他连锁	1	603214.SH	爱婴室	14.32	2.13
	2	600415.SH	小商品城	14.53	2.34
一般零售	1	002094.SZ	青岛金王	8.21	-3.98
贸易	1	600735.SH	新华锦	19.72	7.53

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

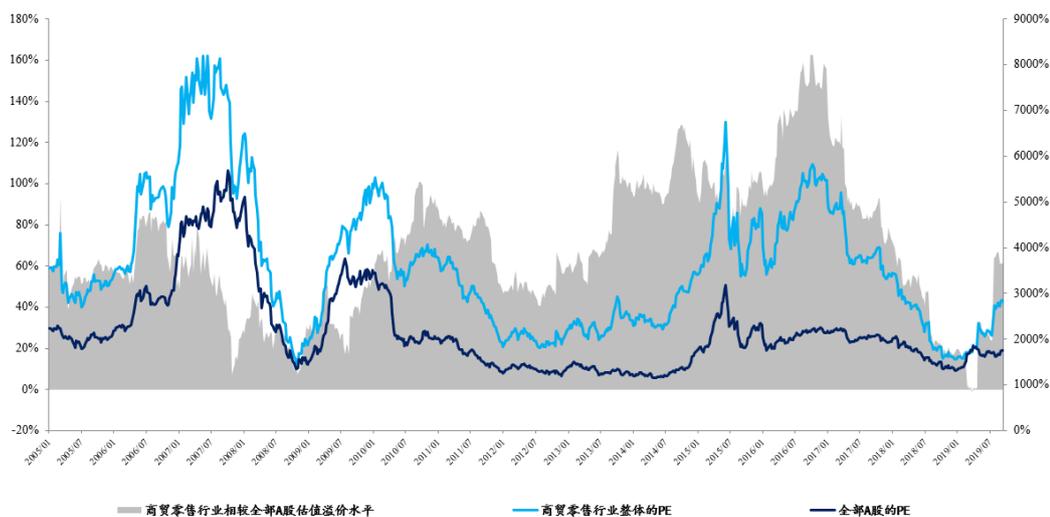


资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

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 收入同比增速平均为 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 2019.09.20 日计），市盈率平均为 22.73，估值中位数为 21.63 倍，主要位于 -16~73 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 2019.09.20 日计），市盈率平均为 42.13 倍，估值中位数为 19.69 倍，主要位于 -57~614 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	当前市值
		Y19Q1	Y18Q1	Y19Q1	Y18Q1	2019/09/20	2019/09/20 (亿美元)
AMZN.O	亚马逊	118.60%	125.00%	16.96%	42.92%	73.37	8,874.92

BABA.N	阿里巴巴	145.96%	-40.61%	42.02%	61.25%	32.61	4,751.71
WMT.N	WALMART	80.04%	-29.78%	1.01%	4.38%	25.89	3,327.24
HD.N	家得宝	4.53%	19.36%	5.75%	4.44%	21.96	2,460.48
COST.O	好市多	19.84%	17.43%	10.25%	13.20%	34.93	1,259.38
LOW.N	劳氏公司	5.87%	64.12%	2.19%	2.97%	33.98	856.39
CVS.N	西维斯健康	42.38%	4.83%	34.77%	2.65%	19.32	836.22
WBA.O	沃尔格林联 合博姿	36.78%	-22.11%	9.93%	7.86%	10.31	496.73
JD.O	京东	379.96%	537.88%	20.93%	33.12%	50.59	451.37
LVS.N	金沙集团	-60.03%	202.70%	1.87%	16.69%	22.39	433.62
TJX.N	TJX 公司	-2.26%	33.58%	6.78%	11.62%	21.63	662.62
TGT.N	塔吉特	10.72%	5.90%	5.04%	3.44%	17.29	545.01
ROST.O	罗斯百货	0.69%	30.29%	5.80%	8.53%	23.48	378.91
DLTR.O	美元树	66.92%	-19.95%	4.59%	5.04%	-16.67	262.82
KR.N	克罗格	-61.90%	568.65%	-1.25%	3.43%	12.52	205.13
BBY.N	百思买	27.40%	10.64%	0.36%	6.81%	11.62	175.99
YUMC.N	百胜中国	-22.92%	41.18%	3.74%	15.32%	24.86	168.29
ULTA.O	ULTA 美妆	16.93%	28.21%	12.91%	17.40%	19.25	134.62
TIF.N	蒂芙尼	-12.02%	53.18%	-2.91%	14.85%	19.66	110.29
VIPS.N	唯品会	64.67%	-4.02%	7.29%	24.56%	17.19	65.10
KMX.N	车美仕	11.77%	12.73%	11.97%	5.51%	16.10	140.14
KSS.N	柯尔百货	-17.33%	13.64%	-2.88%	3.52%	10.60	78.00
2912.TW	统一超	14.59%	-7.44%	3.63%	11.22%	29.31	3,087.68
BURL.N	伯灵顿百货	-5.84%	57.71%	7.18%	12.76%	31.31	132.59
M.N	梅西百货	-2.16%	78.21%	-0.39%	3.39%	4.64	47.60
	均值	34.53%	71.25%	8.30%	13.47%	22.73	
	中位数	11.77%	19.36%	5.75%	8.53%	21.63	
	最大值	379.96%	568.65%	42.02%	61.25%	73.37	
	最小值	-61.90%	-40.61%	-2.91%	2.65%	-16.67	

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 2019/09/20	当前市值 (亿美元) 2019/09/20
		Y19Q1	Y18Q1	Y19Q1	Y18Q1		
1929.HK	周大福	-	-	-	-	14.99	686.00
6808.HK	高鑫零售	-	-	-	-	25.60	777.49
1528.HK	红星美凯龙	11.14%	30.76%	22.50%	26.31%	4.94	396.08
0493.HK	国美零售	-176.57%	-17.37%	2.01%	0.61%	-2.84	155.21
	均值	-41.36%	3.35%	6.13%	6.73%	10.67	
	中位数	0.00%	0.00%	1.01%	0.30%	9.97	
	最大值	11.14%	30.76%	22.50%	26.31%	25.60	

最小值 -176.57% -17.37% 0.00% 0.00% -2.84

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 2019/09/20	当前市值 (亿元) 2019/09/20
		Y19Q2	Y18Q2	Y19Q2	Y18Q2		
002024.SZ	苏宁易购	-63.33%	2476.11%	22.49%	32.16%	10.41	985.00
601933.SH	永辉超市	82.90%	-26.62%	19.71%	21.47%	45.50	871.87
002640.SZ	跨境通	-11.33%	57.08%	-9.16%	77.23%	22.78	131.19
600315.SH	上海家化	40.12%	40.89%	7.02%	9.29%	33.60	224.26
002127.SZ	南极电商	32.00%	108.53%	32.44%	390.11%	25.50	250.15
600827.SH	百联股份	11.72%	-1.65%	5.08%	0.81%	18.33	158.71
600859.SH	王府井	-9.05%	138.06%	1.69%	3.04%	10.28	117.68
002419.SZ	天虹股份	3.66%	29.58%	1.61%	6.02%	15.63	144.16
600612.SH	老凤祥	14.30%	12.40%	11.31%	10.30%	21.05	214.18
600729.SH	重庆百货	-4.63%	47.99%	0.79%	6.78%	15.31	124.03
000587.SZ	金洲慈航	-1762.41%	-80.26%	-86.40%	96.70%	-1.14	47.57
600086.SH	东方金钰	-982.22%	-84.40%	-77.75%	-45.16%	-2.19	44.42
002251.SZ	步步高	3.12%	3.73%	3.16%	10.07%	35.63	66.69
002721.SZ	金一文化	-37.74%	38.61%	-34.78%	41.62%	-56.82	48.16
000501.SZ	鄂武商 A	4.06%	-12.48%	0.25%	0.01%	7.38	79.21
600122.SH	宏图高科	-651.42%	-52.30%	-77.64%	-4.26%	-1.31	34.86
002345.SZ	潮宏基	-17.92%	3.45%	8.48%	3.70%	93.43	38.75
002094.SZ	青岛金王	87.94%	-51.43%	-3.49%	37.04%	14.17	36.50
603900.SH	莱绅通灵	-27.70%	-8.65%	-24.36%	0.03%	24.27	39.09
601116.SH	三江购物	97.04%	-13.81%	0.87%	7.91%	51.30	85.60
002697.SZ	红旗连锁	53.20%	56.85%	5.89%	5.34%	24.94	100.91
600628.SH	新世界	-61.95%	-45.91%	-25.82%	-5.27%	34.77	52.66
000759.SZ	中百集团	-91.87%	233.01%	1.64%	1.60%	617.12	50.74
000026.SZ	飞亚达 A	9.90%	29.74%	5.26%	6.02%	17.86	32.60
600415.SH	小商品城	-44.70%	18.45%	-0.39%	-76.18%	39.54	214.46
603123.SH	翠微股份	18.19%	27.63%	-1.16%	0.24%	16.58	31.34
600697.SH	欧亚集团	7.12%	8.63%	12.30%	13.91%	10.92	28.43
603708.SH	家家悦	17.72%	31.54%	16.68%	11.84%	34.79	160.92
	均值	-117.26%	106.60%	-6.58%	23.66%	42.13	
	中位数	3.39%	15.42%	1.63%	6.40%	19.69	
	最大值	97.04%	2476.11%	32.44%	390.11%	617.12	

最小值	1762.41	-84.40%	-86.40%	-76.18%	-56.82
	%				

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

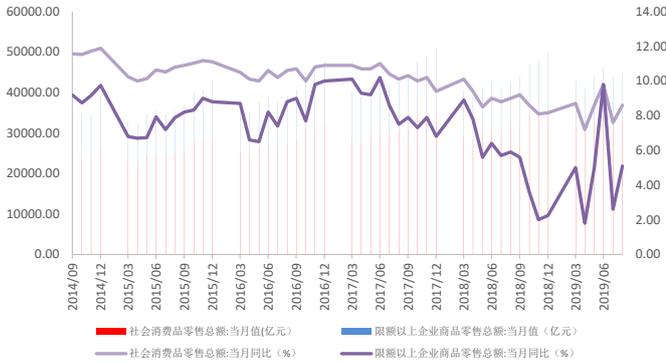
表 10 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	3006.45	3031.24	-0.82
深证成指	9881.25	9919.80	-0.39
沪深 300	3935.65	3972.38	-0.92
CS 商贸零售	4134.46	4182.89	-1.16
沪市单周成交金额 (亿元)	10867.31	10495.24	3.55
深市单周成交金额 (亿元)	16061.61	15430.00	4.09
沪股通单周成交净买入 (亿元)	96.80	75.73	27.83
深股通单周成交净买入 (亿元)	121.88	33.19	267.21
两市融资余额 (亿元)	9602.22	9650.59	-0.50
商贸零售行业周成交额 (亿元)	285.38	257.91	10.65

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

二. 行业数据跟踪

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



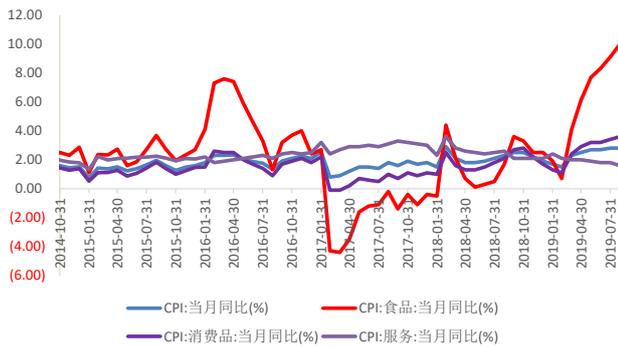
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比（%）



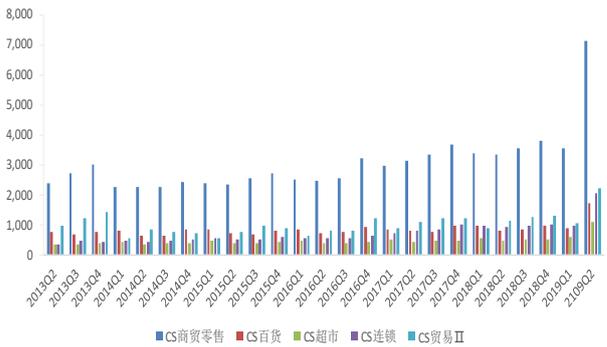
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 CPI：当月同比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 13 零售行业营业收入：当季值（亿元）



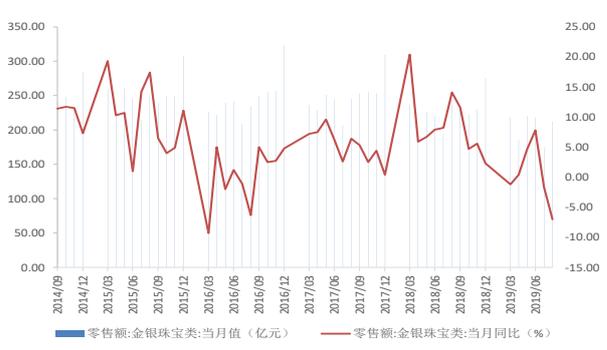
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 14 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 15 金银珠宝类零售额：当月值（亿元）及当月同比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三. 核心关注企业业绩表现

表 11 核心关注企业业绩表现

所属行业	序号	证券代码	证券简称	营业收入		净利润		ROE (加权)	ROA
				2019Q2 亿元	2019Q2 比增长率 %	2019Q2 亿元	2019Q2 比增长率 %	2019Q2 %	2019Q2 %
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	2.37	38.65	0.11	104.82	1.88	1.91
	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

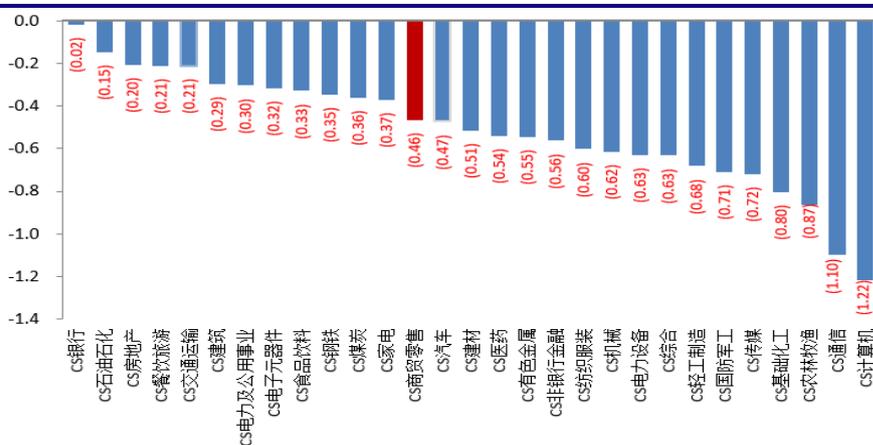
化妆品	3	300740.SZ	御家汇	3.86	1.04	0.00	-99.47	0.03	0.08
黄金珠宝	1	000587.SZ	金洲慈航	5.89	-86.43	-8.43	-900.31	-13.65	-2.77
	2	600086.SH	东方金钰	0.10	-99.42	-1.61	-218.14	-10.77	-0.00
	3	000026.SZ	飞亚达A	8.93	4.88	0.64	8.13	2.47	2.54
	4	002345.SZ	潮宏基	9.57	13.61	0.90	-4.49	2.63	2.27
	5	600612.SH	老凤祥	150.05	6.23	5.01	12.44	5.86	4.35
	6	002721.SZ	金一文化	29.14	-41.24	0.41	-72.04	0.92	1.27
	7	603900.SH	莱绅通灵	4.59	-11.53	0.89	-20.91	3.63	4.17
电商	1	002127.SZ	南极电商	8.24	63.40	1.22	36.01	3.21	2.94
	2	002640.SZ	跨境通	47.23	2.19	2.20	-16.11	2.92	3.05
其他连锁	1	603214.SH	爱婴室	5.45	13.21	0.19	41.01	1.99	1.80
	2	600415.SH	小商品城	7.99	-0.98	2.00	-72.23	1.70	1.34
一般零售	1	002094.SZ	青岛金王	13.53	13.30	0.33	-42.42	0.93	1.20
贸易	1	600735.SH	新华锦	3.04	-6.46	0.29	13.85	2.22	3.53

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

四. 行业与公司市场表现

1. 近一周板块资金流向占比 (%)

图 16 近一周板块资金流向占比 (%)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

2. 近一周个股资金流向占比 (%)

表 12 近一周个股资金流向占比 (%)

证券代码	证券简称	资金流向占比 (%)	证券代码	证券简称	资金流向占比 (%)
603031.SH	安德利	0.88	600858.SH	银座股份	-0.03
600729.SH	重庆百货	0.21	002277.SZ	友阿股份	-0.03
603900.SH	莱绅通灵	0.17	600280.SH	中央商场	-0.03
603708.SH	家家悦	0.15	600981.SH	汇鸿集团	-0.03
601116.SH	三江购物	0.13	603101.SH	汇嘉时代	-0.03
603214.SH	爱婴室	0.13	000516.SZ	国际医学	-0.04
002818.SZ	富森美	0.08	000587.SZ	金洲慈航	-0.04
002697.SZ	红旗连锁	0.06	600361.SH	华联综超	-0.04
600859.SH	王府井	0.05	000417.SZ	合肥百货	-0.04
600648.SH	外高桥	0.04	600891.SH	秋林集团	-0.04
600827.SH	百联股份	0.03	600122.SH	宏图高科	-0.04
600857.SH	宁波中百	0.03	601366.SH	利群股份	-0.04
000715.SZ	中兴商业	0.02	600306.SH	商业城	-0.05
000501.SZ	鄂武商 A	0.01	002419.SZ	天虹股份	-0.05
000679.SZ	大连友谊	0.00	600735.SH	新华锦	-0.05
002336.SZ	人人乐	0.00	002574.SZ	明牌珠宝	-0.05
600824.SH	益民集团	0.00	600605.SH	汇通能源	-0.05
600828.SH	茂业商业	0.00	601086.SH	国芳集团	-0.06
600247.SH	*ST 成城	0.00	000759.SZ	中百集团	-0.06
000564.SZ	供销大集	-0.01	600861.SH	北京城乡	-0.06
600838.SH	上海九百	-0.01	002127.SZ	南极电商	-0.06
600628.SH	新世界	-0.01	600697.SH	欧亚集团	-0.07
000882.SZ	华联股份	-0.01	600086.SH	东方金钰	-0.07
600415.SH	小商品城	-0.01	002721.SZ	金一文化	-0.07
600778.SH	*ST 友好	-0.01	002264.SZ	新华都	-0.08
002187.SZ	广百股份	-0.01	000626.SZ	远大控股	-0.08
603123.SH	翠微股份	-0.01	002640.SZ	跨境通	-0.09
600693.SH	东百集团	-0.01	600830.SH	香溢融通	-0.09
601010.SH	文峰股份	-0.01	601933.SH	永辉超市	-0.09
600241.SH	时代万恒	-0.01	000151.SZ	中成股份	-0.09
002561.SZ	徐家汇	-0.01	000026.SZ	飞亚达 A	-0.09
000419.SZ	通程控股	-0.01	600287.SH	江苏舜天	-0.10
600811.SH	东方集团	-0.01	600755.SH	厦门国贸	-0.10
600814.SH	杭州解百	-0.01	002251.SZ	步步高	-0.11
600250.SH	南纺股份	-0.02	601828.SH	美凯龙	-0.11

002091.SZ	江苏国泰	-0.02	600612.SH	老凤祥	-0.11
000861.SZ	海印股份	-0.02	002024.SZ	苏宁易购	-0.12
600278.SH	东方创业	-0.02	600774.SH	汉商集团	-0.12
600785.SH	新华百货	-0.02	600738.SH	兰州民百	-0.12
600865.SH	百大集团	-0.02	600826.SH	兰生股份	-0.13
600712.SH	南宁百货	-0.02	000785.SZ	武汉中商	-0.14
600723.SH	首商股份	-0.02	002345.SZ	潮宏基	-0.14
600898.SH	国美通讯	-0.02	600120.SH	浙江东方	-0.20
600790.SH	轻纺城	-0.03	600822.SH	上海物贸	-0.24
600655.SH	豫园股份	-0.03	600682.SH	南京新百	-0.27
000560.SZ	我爱我家	-0.03	600821.SH	津劝业	-0.29
600694.SH	大商股份	-0.03	002731.SZ	萃华珠宝	-0.32
			300413.SZ	芒果超媒	-0.35

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	[交易日期] 最新收盘日			[交易日期] 最新收盘日	[交易日期] 最新收盘日
		[单位] %	[单位] %			[单位] %	[单位] %
000001.SH	上证综指	2.39	2.24	000715.SZ	中兴商业	5.24	2.51
399001.SZ	深证成指	2.80	5.28	600415.SH	小商品城	5.21	0.91
399006.SZ	创业板指	3.18	8.09	600120.SH	浙江东方	5.16	3.68
600821.SH	津劝业	13.44	23.36	000151.SZ	中成股份	5.16	6.19
603031.SH	安德利	12.38	9.53	600774.SH	汉商集团	5.16	1.05
002127.SZ	南极电商	11.86	5.83	600287.SH	江苏舜天	5.08	5.02
601366.SH	利群股份	11.36	16.81	600811.SH	东方集团	5.07	1.87
002640.SZ	跨境通	11.04	19.67	000026.SZ	飞亚达 A	5.04	3.07
600086.SH	东方金钰	10.06	14.50	601086.SH	国芳集团	4.90	9.32
601116.SH	三江购物	9.84	8.76	600738.SH	兰州民百	4.83	5.65
603900.SH	莱绅通灵	9.62	16.11	002574.SZ	明牌珠宝	4.82	3.97
600682.SH	南京新百	9.47	12.92	000679.SZ	大连友谊	4.79	3.79
600712.SH	南宁百货	9.38	6.01	601828.SH	美凯龙	4.73	6.38
600830.SH	香溢融通	8.89	10.15	000419.SZ	通程控股	4.72	1.98
600278.SH	东方创业	8.66	11.99	600822.SH	上海物贸	4.67	10.79
600981.SH	汇鸿集团	8.40	9.08	600824.SH	益民集团	4.64	1.58
000560.SZ	我爱我家	8.32	2.61	002024.SZ	苏宁易购	4.45	1.94
000587.SZ	金洲慈航	7.83	12.29	002344.SZ	海宁皮城	4.43	1.98

000632.SZ	三木集团	7.74	6.45	600605.SH	汇通能源	4.43	3.45
600898.SH	国美通讯	7.67	8.21	600838.SH	上海九百	4.42	4.28
600861.SH	北京城乡	7.44	3.31	002818.SZ	富森美	4.32	6.82
600280.SH	中央商场	7.31	3.24	601010.SH	文峰股份	4.27	2.04
600891.SH	秋林集团	7.28	13.65	600250.SH	南纺股份	4.24	2.35
600628.SH	新世界	7.17	1.97	600814.SH	杭州解百	4.04	1.17
603708.SH	家家悦	7.13	6.78	000516.SZ	国际医学	3.98	2.39
600247.SH	*ST 成城	7.09	2.14	600755.SH	厦门国贸	3.93	3.41
603214.SH	爱婴室	6.90	9.72	600778.SH	*ST 友好	3.89	3.81
600857.SH	宁波中百	6.87	4.23	002277.SZ	友阿股份	3.88	2.54
002731.SZ	萃华珠宝	6.75	18.40	600859.SH	王府井	3.88	3.48
000785.SZ	武汉中商	6.44	9.91	000417.SZ	合肥百货	3.82	2.48
600655.SH	豫园股份	6.43	3.53	600361.SH	华联综超	3.82	2.46
600122.SH	宏图高科	6.41	6.82	600858.SH	银座股份	3.80	1.90
002697.SZ	红旗连锁	6.15	4.46	603123.SH	翠微股份	3.77	1.13
000564.SZ	供销大集	6.15	4.71	600826.SH	兰生股份	3.76	1.56
600729.SH	重庆百货	6.13	7.72	600612.SH	老凤祥	3.70	3.18
300413.SZ	芒果超媒	6.10	5.10	002187.SZ	广百股份	3.69	1.06
002345.SZ	潮宏基	6.03	7.67	600828.SH	茂业商业	3.65	1.55
002336.SZ	人人乐	6.02	2.64	600865.SH	百大集团	3.62	1.91
600735.SH	新华锦	6.01	10.41	600697.SH	欧亚集团	3.35	2.31
603101.SH	汇嘉时代	5.88	3.13	600648.SH	外高桥	3.22	2.35
002251.SZ	步步高	5.70	3.25	600827.SH	百联股份	3.06	1.26
000626.SZ	远大控股	5.67	2.88	000759.SZ	中百集团	2.96	1.38
600306.SH	商业城	5.67	6.29	600723.SH	首商股份	2.96	1.15
002264.SZ	新华都	5.63	3.15	002419.SZ	天虹股份	2.89	1.49
000882.SZ	华联股份	5.63	2.10	600785.SH	新华百货	2.75	0.78
002721.SZ	金一文化	5.54	9.01	002561.SZ	徐家汇	2.73	1.52
002091.SZ	江苏国泰	5.50	2.84	600790.SH	轻纺城	2.72	1.65
000861.SZ	海印股份	5.34	2.26	000501.SZ	鄂武商 A	2.71	2.24
600241.SH	时代万恒	5.26	3.06	600694.SH	大商股份	2.62	3.45

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

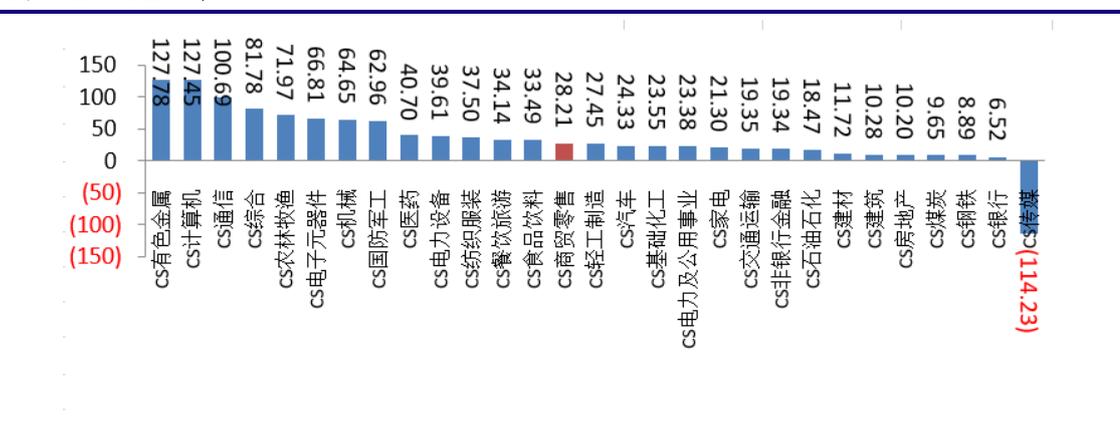
600981.SH	汇鸿集团	1.20	600774.SH	汉商集团	0.50
600861.SH	北京城乡	1.19	600811.SH	东方集团	0.46
600655.SH	豫园商城	1.17	600693.SH	东百集团	0.44
000759.SZ	中百集团	1.17	600612.SH	老凤祥	0.40
601366.SH	利群股份	1.17	603101.SH	汇嘉时代	0.38
600821.SH	津劝业	1.16			

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	(61.91)	(41.21)	210.68	287.24	178.29
600086.SH	东方金钰	(2.21)	(19.02)	34.40	48.78	93.74
600774.SH	汉商集团	114.60	147.96	217.64	213.86	180.61
600821.SH	津劝业	(7.85)	41.83	342.48	389.84	344.87
600280.SH	中央商场	(9.41)	61.47	130.68	109.40	85.31
600822.SH	上海物贸	127.96	113.15	171.00	152.01	98.51
603031.SH	安德利	336.75	143.24	91.72	56.31	28.26
601116.SH	三江购物	49.23	62.69	83.83	70.53	45.60
002731.SZ	萃华珠宝	(59.27)	53.27	59.78	61.47	30.85
000632.SZ	三木集团	76.35	62.92	147.84	244.41	80.77
300413.SZ	芒果超媒	45.18	40.93	134.11	123.44	61.95
600361.SH	华联综超	26.40	32.77	(8.33)	9.77	43.76

601933.SH	永辉超市	45.45	51.32	50.11	49.07	41.65
002721.SZ	金一文化	(57.41)	(19.17)	33.35	79.46	51.55
002251.SZ	步步高	35.77	43.00	67.13	58.44	43.50
600858.SH	银座股份	59.05	52.33	157.28	113.70	76.48
000151.SZ	中成股份	248.36	55.16	50.96	54.30	350.07
600830.SH	香溢融通	97.08	83.48	54.61	52.98	49.00
600655.SH	豫园股份	9.18	17.46	23.73	23.54	22.89
600605.SH	汇通能源	(545.24)	245.54	147.99	217.16	211.17
600278.SH	东方创业	47.25	33.44	41.35	47.68	39.77
600861.SH	北京城乡	104.85	56.00	46.35	44.60	37.99
600738.SH	兰州民百	2.89	6.66	42.62	39.45	43.55
002574.SZ	明牌珠宝	28.92	30.55	71.16	77.62	52.07
603708.SH	家家悦	34.70	28.74	28.96	17.38	8.72
603101.SH	汇嘉时代	140.97	54.20	43.58	31.21	15.66
600891.SH	秋林集团	(0.22)	17.92	24.42	40.75	92.90
600693.SH	东百集团	17.49	25.02	150.09	163.86	99.29
600838.SH	上海九百	27.38	27.70	33.37	51.09	123.17
600785.SH	新华百货	21.16	25.48	49.69	47.89	33.59
002697.SZ	红旗连锁	24.87	24.77	44.47	46.07	27.67
002127.SZ	南极电商	24.25	27.86	45.16	(168.55)	(75.62)
600824.SH	益民集团	39.27	32.94	35.65	37.87	36.74
600735.SH	新华锦	26.54	28.23	67.52	85.95	1.38
000861.SZ	海印股份	48.98	34.31	38.58	47.01	36.31
000882.SZ	华联股份	(27.82)	68.03	178.53	153.72	127.46
600287.SH	江苏舜天	13.03	20.96	44.34	65.00	68.71
600865.SH	百大集团	17.31	21.19	37.22	36.23	32.92
002277.SZ	友阿股份	9.31	15.59	23.80	24.35	24.99
603123.SH	翠微股份	16.60	18.82	28.94	32.24	20.85
000026.SZ	飞亚达A	17.88	19.53	32.60	35.91	35.52
600827.SH	百联股份	18.40	18.90	25.32	24.96	25.56
000417.SZ	合肥百货	18.10	22.41	22.66	22.62	21.62
601010.SH	文峰股份	22.48	22.76	30.10	32.79	21.81
002640.SZ	跨境通	23.70	20.38	43.33	121.62	75.71
600814.SH	杭州解百	24.21	23.13	31.01	32.75	33.13
600826.SH	兰生股份	12.65	14.42	25.26	34.13	111.05
000419.SZ	通程控股	17.92	17.67	29.05	31.00	29.61
600122.SH	宏图高科	(1.31)	(10.59)	13.46	23.39	25.59
000715.SZ	中兴商业	22.38	23.76	32.03	37.66	36.04
002344.SZ	海宁皮城	16.65	17.66	23.72	22.80	29.38
600612.SH	老凤祥	20.79	18.22	18.55	19.75	26.38
600811.SH	东方集团	26.51	17.30	23.01	22.46	23.99

002419.SZ	天虹股份	15.66	16.41	17.36	17.52	18.91
002345.SZ	潮宏基	93.65	44.75	37.83	41.81	39.51
600648.SH	外高桥	21.05	19.91	27.17	40.13	38.10
002187.SZ	广百股份	14.32	14.78	19.76	20.22	20.09
600628.SH	新世界	33.79	19.05	42.67	61.39	43.53
002818.SZ	富森美	13.04	13.68	21.98	13.20	6.62
601366.SH	利群股份	56.03	25.66	20.71	12.43	6.24
600120.SH	浙江东方	22.48	17.47	20.11	20.25	22.34
600790.SH	轻纺城	11.65	13.10	16.36	20.48	35.89
600729.SH	重庆百货	15.40	14.58	19.51	21.64	23.77
002561.SZ	徐家汇	15.81	15.03	19.87	20.90	17.62
600415.SH	小商品城	39.14	24.35	25.94	54.78	43.42
600981.SH	汇鸿集团	7.88	8.00	19.37	69.78	60.20
600250.SH	南纺股份	8.54	10.46	(79.04)	539.70	287.45
600723.SH	首商股份	11.68	11.56	15.41	16.95	217.70
000564.SZ	供销大集	41.22	23.62	407.52	288.94	161.58
600697.SH	欧亚集团	11.00	10.98	12.69	13.66	19.15
002091.SZ	江苏国泰	8.45	9.58	17.58	24.61	28.23
000759.SZ	中百集团	612.98	52.59	18.22	70.80	49.66
600859.SH	王府井	10.31	10.29	16.43	16.31	21.27
000587.SZ	金洲慈航	(1.14)	25.30	18.69	40.58	41.62
600694.SH	大商股份	7.89	7.91	12.84	13.16	90.79
600828.SH	茂业商业	6.45	7.09	16.18	28.90	28.26
000501.SZ	鄂武商 A	7.39	7.26	9.98	11.38	16.85
600755.SH	厦门国贸	5.81	6.31	9.96	13.65	15.17
600247.SH	*ST 成城	(34.84)	(15.65)	(33.79)	(10.10)	244.38
000785.SZ	武汉中商	35.20	24.69	134.14	130.82	83.75
600857.SH	宁波中百	48.37	26.24	50.42	66.06	78.44
000626.SZ	远大控股	32.33	24.33	23.12	28.81	32.25
600306.SH	商业城	(9.06)	(10.21)	(5.06)	6.33	(30.57)
600778.SH	*ST 友好	108.14	19.84	1.14	9.28	19.50
002336.SZ	人人乐	(6.04)	(8.48)	2.94	(2.75)	32.19
600682.SH	南京新百	9.49	(17.14)	136.12	109.25	73.30
000679.SZ	大连友谊	(3.30)	(7.76)	26.10	28.57	21.47
002264.SZ	新华都	(30.66)	72.48	14.16	35.35	11.32
600898.SH	国美通讯	(4.40)	(27.52)	48.64	78.23	50.49
600241.SH	时代万恒	(10.82)	(42.14)	1.60	(6.85)	64.59

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	预测净利润增	PEG	预测 PEG	PEG
		PE(TTM) (最新收盘日)	长率(%) 万得一致预测		(最新收盘日)	PEG _E
600693.SH	东百集团	17.76	0.38	46.21	17.69	46.03
000417.SZ	合肥百货	15.95	0.71	22.50	15.80	22.29
601116.SH	三江购物	76.70	10.23	7.50	66.79	6.53
600648.SH	外高桥	25.16	5.60	4.49	23.93	4.27
002574.SZ	明牌珠宝	32.92	9.37	3.51	30.04	3.21
600827.SH	百联股份	18.72	5.61	3.34	17.78	3.17
603031.SH	安德利	328.84	104.84	3.14	165.83	1.58
600697.SH	欧亚集团	10.94	3.55	3.08	10.64	3.00
603123.SH	翠微股份	17.95	6.51	2.76	16.88	2.59
000501.SZ	鄂武商 A	7.54	3.00	2.51	7.34	2.44
600859.SH	王府井	9.79	3.91	2.51	9.46	2.42
603708.SH	家家悦	37.43	15.29	2.45	32.38	2.12
600415.SH	小商品城	19.81	10.42	1.90	17.76	1.71
002251.SZ	步步高	42.87	23.24	1.85	34.93	1.50
600785.SH	新华百货	25.51	15.77	1.62	21.95	1.39
600612.SH	老凤祥	22.61	14.73	1.54	19.46	1.32
300413.SZ	芒果超媒	57.13	38.38	1.49	41.36	1.08
603214.SH	爱婴室	35.51	23.86	1.49	27.45	1.15
002818.SZ	富森美	13.32	9.36	1.42	12.14	1.30
002419.SZ	天虹股份	15.94	13.24	1.20	14.10	1.06
601366.SH	利群股份	25.63	23.12	1.11	20.52	0.89
000026.SZ	飞亚达 A	18.94	17.47	1.08	16.14	0.92
000785.SZ	武汉中商	39.45	38.63	1.02	28.29	0.73
600828.SH	茂业商业	7.06	6.93	1.02	6.55	0.95
601933.SH	永辉超市	58.90	59.53	0.99	36.87	0.62
600729.SH	重庆百货	14.92	16.59	0.90	12.89	0.78
002697.SZ	红旗连锁	31.27	36.51	0.86	22.85	0.63
000861.SZ	海印股份	44.01	51.77	0.85	29.20	0.56
002127.SZ	南极电商	28.22	37.00	0.76	19.59	0.53
000560.SZ	我爱我家	16.95	22.44	0.76	13.85	0.62
600655.SH	豫园股份	11.15	14.86	0.75	9.71	0.65
601828.SH	美凯龙	8.76	11.80	0.74	7.89	0.67
000715.SZ	中兴商业	34.39	60.60	0.57	31.93	0.53
002640.SZ	跨境通	21.07	54.28	0.39	14.20	0.26
002345.SZ	潮宏基	54.55	278.66	0.20	14.44	0.05
000516.SZ	国际医学	4.42	-96.21	-0.05	116.43	-1.21
600682.SH	南京新百	-17.85	264.48	-0.07	10.98	0.04

000759.SZ	中百集团	11.77	-77.50	-0.15	51.97	-0.67
002277.SZ	友阿股份	10.02	-24.59	-0.41	13.37	-0.54
600628.SH	新世界	19.30	-40.79	-0.47	31.68	-0.78
002091.SZ	江苏国泰	8.68	-9.62	-0.90	9.61	-1.00
002024.SZ	苏宁易购	7.39	-7.57	-0.98	8.03	-1.06
600361.SH	华联综超	30.74	-26.86	-1.14	42.03	-1.56
603900.SH	莱绅通灵	18.65	-10.31	-1.81	20.83	-2.02
002344.SZ	海宁皮城	15.53	-4.32	-3.60	16.16	-3.74
600723.SH	首商股份	11.50	-3.02	-3.81	11.81	-3.91
600694.SH	大商股份	8.06	-1.45	-5.57	8.18	-5.65
600858.SH	银座股份	54.85	-0.58	-94.77	55.14	-95.26

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.....	7
表 7 国际商贸零售龙头业绩增速与估值	10
表 8 港股及中概股龙头业绩增速与估值.....	11
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（%）	19
表 14 个股 BETA 值.....	20
表 15 公司估值水平 PE(TTM)	22
表 16 行业内个股 PEG 值.....	25

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

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

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

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

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

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

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

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

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

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

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

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。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