

维持推荐必需消费渠道

零售行业

推荐 维持评级

核心看点 (09.23-09.27):

1. 一周行业热点

9月28日, 联商网发布中国零售上市公司营收百强榜。

2. 最新观点

上周(2019.09.23-2019.09.27)CS 商贸零售指数下跌2.71%, 跑赢深证成指(-3.36%)、跑输沪深300(-2.11%)、上证指数(-2.47%)。上周组合收益为-2.71%, 相较于前一周收益率下跌2.41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)。

专业连锁板块: 苏宁金服引入战投增厚资本金, 超200家苏宁家乐福电器店同日开业

苏宁金服增资扩股17.857%, 募资100亿元交易完成。苏宁金服自此由公司的控股子公司转变为参股公司, 预计将有利于公司专注于发展自身的零售主业。27日, 苏宁易购公告称收购家乐福中国80%股权交易完成, 次日全国超200家家乐福苏宁电器店同时开业, 预计公司未来将更加积极地通过自身的智慧零售平台与数字化改造实现对家乐福的赋能。

超市板块: 华润万家退出山东, 山东7家门店由家家悦竞得

家家悦以3120万元的低价竞得山东华润万家生活超市有限公司的七家门店, 该交易仍需通过反垄断审查。尽管此次交易成功完成后对公司业绩提振有限, 但证明公司正积极地考虑通过多种方式实现对外扩张, 而这一发展方向无疑将有利于公司更好地享受规模效应与供应链效率提升带来的众多好处, 从而更快地提升公司在省内与周边省份内的品牌影响力。

百货板块: 银泰新零售品牌计划曝光, 拟打造百个年销千万的新零售商品

银泰商业CEO陈晓东在云栖大会新零售生态峰会上宣布: 将打造1000个坪效翻番的品牌、100个年销千万的商品, 实现线上线下销售额占比达到一比一。预计未来银泰与阿里共同打造的“新零售百货”一方面能够借助线上端口引流与及时洞悉客户的需求等优势赋能品牌零售商, 另一方面借助线下门店数字化转型为消费者提供更智能化的购物体验。

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%	-0.11	74.46	56.89	67.33
002419.SZ	天虹股份	20%	-3.41	8.81	13.14	46.26
002867.SZ	周大生	20%	-5.62	13.43	-8.09	16.45
002024.SZ	苏宁易购	20%	-2.74	5.56	-0.75	24.97
601933.SH	永辉超市	20%	-1.65	15.04	-4.17	-7.05

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。

分析师

李昂

☎: (8610) 83574538

✉: liang_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517040001

特此鸣谢:

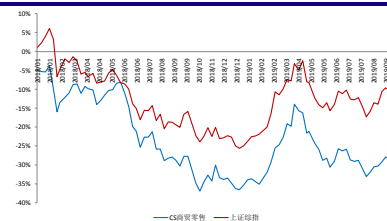
甄唯莹

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

章鹏

✉: zhangpeng_yj@chinastock.com.cn

行业数据时间 2019.09.27



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.0923: 维持推荐核心组合》
- 《零售行业周报.0916: 8月CPI发力利好超市渠道, 中秋假期零售业表现优异》
- 《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》

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	14
一. 一周市场综合表现	15
二. 行业数据跟踪	16
三. 核心关注企业业绩表现	17
1. 近一周板块资金流向占比 (%)	19
2. 近一周个股资金流向占比 (%)	19
3. 近一周个股振幅及换手率 (%)	21
4. 个股 BETA 值	22
1. 行业估值水平	24
2. 公司估值水平	24
3. 行业内个股 PEG 值	27

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>据联商网零售研究中心统计数据显示，2019 年上半年，我国 150 家零售上市公司共实现营收 14672.73 亿元，净利润 887.33 亿元。2019 年上半年 150 家零售上市公司的销售净利润率 6.05%，主要受阿里巴巴作为平台型电商企业的运营方式导致其低营收与高净利并存所致，如若剔除阿里巴巴后，零售上市公司的净利润率仅为 3.50%。</p> <p>统计在内的 150 家零售上市公司中，41% 的公司给出现营收下降，较去年同期增加 15 个百分点；45% 的公司出现净利润下降，较去年同期上升 11 个百分点；28% 的公司出现营收与净利润双降，较去年同期上升 11 个百分点；17% 的公司出现亏损，较去年同期上升了 11 个百分点。总的来看，19 年上半年我国零售上市公司的营收与净利以及各自增速情况全面下滑。按业态拆分 150 家零售上市企业，百货/超市/服饰/电商/家电/药妆/休闲食品/珠宝首饰品分别有 54/15/45/8/6/5/5/12 家上市企业，百货与服饰鞋履类上市公司的数量最多，占 66.7%，但营收占比最高的电商与家电零售商，合计贡献 57.92% 的营收。按业态拆分净利润率情况来看，百货/超市/服饰/电商/家电/药妆/休闲食品/珠宝首饰品 2019 年上半年分别实现 5.30%/11.07%/2.50%/8.72%/2.54%/3.05%/8.88%/0.63%。</p>	<p>2019 年参与统计的 150 家零售上市公司显示了我国零售业目前的发展态势和格局，首先，我国零售业强者愈强的马太效应越来越明显。尽管一百余家的零售上市公司的销售净利率为 6.05%，但其中将近一半是由阿里巴巴一家公司贡献，究其原因是由于阿里巴巴的收入模式优势导致其经营成本较低且用户与商户的依赖度高，短期内暂无竞争对手可以替代，因此净利润率较高。其次，19 年上半年零售企业规模与业绩明显承压，而这主要是受经济发展放缓与供给侧改革带来的负面影响所致。鉴于改革现已进入深水区放大了供给与需求间的不匹配问题以及居民消费意愿降低等不利影响并存，零售整体行业依旧处于惯性滑落的状态，未来竞争会更加激烈。最后，我们认为在国家已经确立以消费为主导拉动经济持续增长的大方向后，我国的零售企业未来转型应当注重新模式和新技术带来的变革，借此实现规模扩张与价值创造之间的动态平衡以及提速与增效之间的动态平衡，并最终降低顾客的实际购买商品与服务的成本，彰显更高的行业价值。</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 (2019.09.23-2019.09.27) CS 商贸零售指数下跌 2.71%，跑赢深证成指 (-3.36%)、跑输沪深 300 (-2.11%)、上证指数 (-2.47%)。年初至今行业指数累计上涨 9.15%，跑输上证指数 (17.57%)、深证成指 (31.90%) 和沪深 300 (27.97%)。与其他行业相比，上周商贸零售

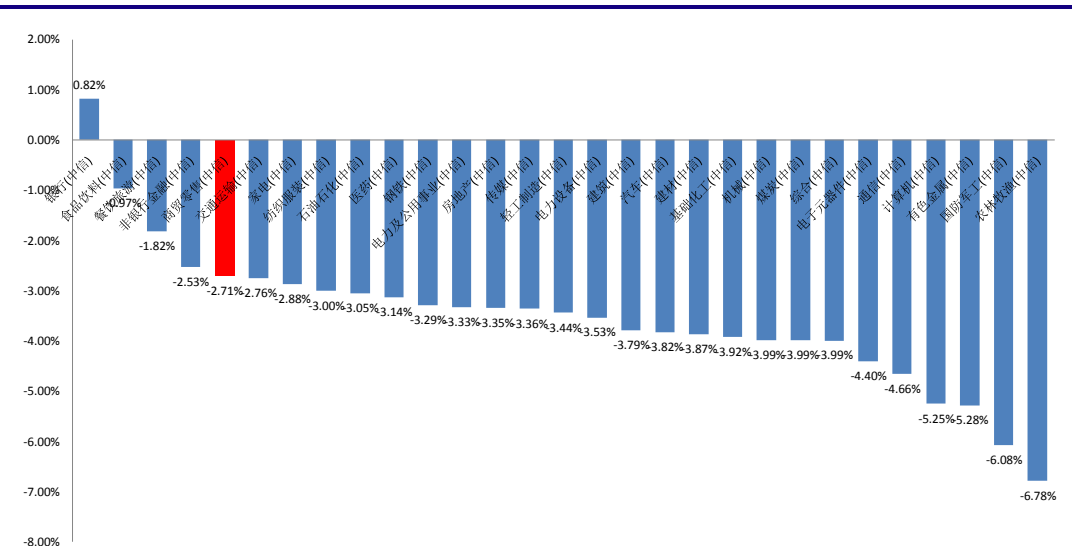
板块在中信 29 个行业分类中涨跌幅排名第 5，较前一周的 16 名上升 11 名。上周组合收益为 -2.71%，相较于前一周收益率下跌 2.41 个百分点。组合维持推荐：家家悦（603708.SH），天虹股份（002419.SZ），周大生（002867.SZ），苏宁易购（002024.SZ），永辉超市（601933.SH）。

表 3 市场及行业表现

	上周涨跌幅 (%)	前一周涨跌幅 (%)	较前一周涨跌幅变化值 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
上证指数	-2.47	-0.82	-1.65	17.57
深证成指	-3.36	-0.39	-2.97	31.90
沪深 300	-2.11	-0.92	-1.18	27.97
CS 商贸零售	-2.71	-1.16	-1.55	9.15

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

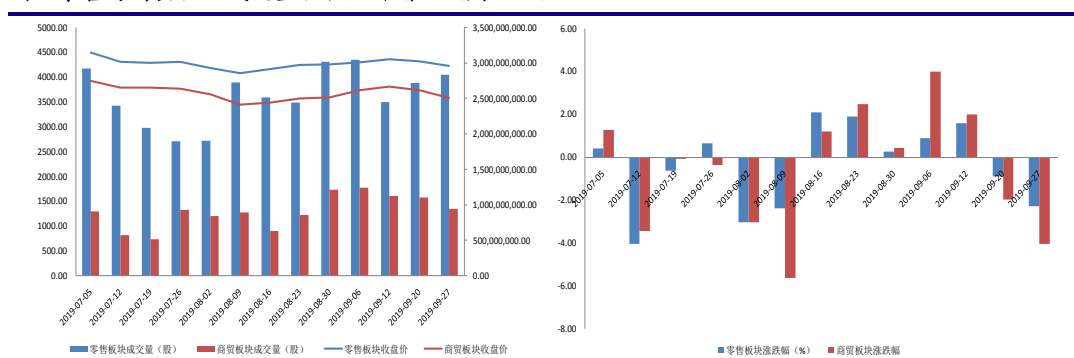
	总市值(亿元) 最新收盘日: 2019-09-27	板块市值 占比	上周涨跌幅 (%)	前一周涨 跌幅 (%)	涨跌幅变 化值 (%)	年初至今涨跌 幅 (%)
CS 商贸零售	8300.00	100%	-2.71	-1.16	-1.55	9.15
CS 零售	6546.52	78.87%	-2.29	-0.89	-1.39	10.06
CS 超市	1522.04	18.34%	-1.93	0.05	-1.98	18.90

CS 百货	2350.70	28.32%	-3.32	-1.41	-1.91	6.18
CS 连锁	2673.78	32.21%	-1.36	-0.96	-0.40	8.61
CS 商贸	1753.48	21.13%	-4.03	-1.97	-2.06	6.32

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

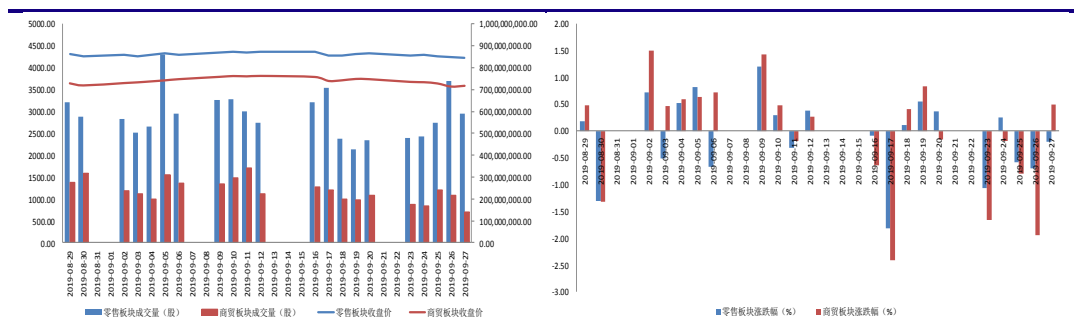
上周商贸板块(-4.03%)跑输零售板块(-2.29%)。9月27日,国家外汇局公布2019年二季度及上半年我国国际收支平衡表以及2019年上半年中国国际收支报告。报告指出,今年上半年我国国际收支保持基本平衡,经常账户差额继续处于合理区间,预计全年经常账户差额仍将处于合理区间;美国国际贸易委员会(ITC)决定对半导体设备及其下游产品发起两起337调查,中国TCL集团、海信集团、联想集团和深圳万普拉斯科技有限公司等企业涉案,为中美贸易战局势缓和的前景蒙上了一层阴影。商贸板块内,宁波中百(600857.SH, 1.98%)、汇鸿集团(600981.SH, 1.51%)等公司领涨;ST成城(600247.SH, -8.96%)、跨境通(002460.SZ, -8.55%)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,连锁板块(-1.36%)表现较好,跑赢超市板块(-1.93%)和百货板块(-3.32%)。

专业连锁板块: 苏宁金服引入战投增厚资本金, 超200家苏宁家乐福电器店同日开业

9月28日,苏宁易购(002024.SZ, -2.74%)公告称本公司与苏宁金控、青岛四十人海盈叁号股权投资合伙企业、嘉兴润石义方股权投资合伙企业、嘉兴润石勇方股权投资合伙企业、上海金融发展投资基金二期、苏宁润东股权投资管理有限公司、福建兴和豪康股权并购合伙企业等战略投资者完成了对苏宁金服的增资扩股交易。以投前估值460亿元作为苏宁金服的估值

基准，本次交易新扩股份 17.857%，共募集资金 100 亿元。本次交易完成后，苏宁金控及其控制主体持有苏宁金服 46.940% 的股份，而公司则持有其 41.154% 的股份，自此之后苏宁金服不再并入公司合并报表范围。公司预计本次交易将增加公司本年度投资收益 158 亿元。通过本次对苏宁金服的增资扩股，苏宁金服一方面能够更好地借助苏宁金控所拥有的资源优势促进其自身在供应链融资业务、消费信贷业务等领域的成长，从而更好地为公司的供应商与消费者提供优势的服务；另一方面，苏宁金服通过本次的增资扩股在增厚了自身资本金的同时还曾倩了其自身的融资能力，为其未来进一步通过资本化的方式进行融资做好充足准备。对于公司而言，苏宁金服由公司的控股子公司转变为参股公司后，更加有利于公司专注于发展自身的零售主业。9 月 27 日，公司公告称完成对家乐福中国 80% 股份收购的交易。本公告发布的第二日，全国 22 个省份，51 个大中型城市超过 200 家苏宁易购家乐福电器店同时开业，并且在开业之际，公司还实现了苏宁云店与家乐福小程序之间的互联互通，自此家乐福顾客可以通过苏宁云店小程序享受全新的 O2O 服务体验。我们预计公司未来将更加积极地通过自身的智慧零售平台与数字化改造实现对家乐福的赋能。

超市板块：华润万家退出山东，山东 7 家门店由家家悦竞得

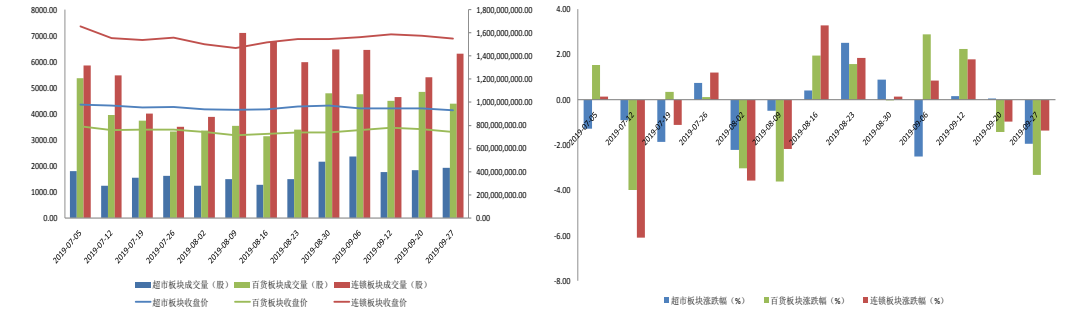
9 月 24 日，区域零售龙头家家悦（603708.SH，-0.11%）发布公告称，“根据上海联合产权交易所相关通知，确认公司为山东华润万家生活超市有限公司 100% 股权的受让方，受让价格为挂牌底价 3120 万元”。此前 8 月 29 日，家家悦董事会会议审议通过《关于参与竞拍山东华润万家生活超市有限公司 100% 股权的议案》，作为转让方的天津华润万家生活超市有限公司将持有的山东华润 100% 股权转让给家家悦，转让价款为挂牌底价 3120 万元。这笔交易涉及华润万家在山东开设的七家超市门店。目前，该笔交易仍需通过国家市场监督管理总局反垄断审查，故而尚存不确定性。如若本次转让成功完成，公司大概率能够借助自身近年来在胶东外地区积极布局的供应链基础设施以及自身出众的管理能力提升这七家门店的经营效率与业绩，与此同时，公司还能够在省去选址与装修等环节的前提下更快地实现在胶东外地区的布局，从而更好地在鲁西等地区树立品牌形象。尽管就算在此次交易成功完成后公司业绩也不会出现显著提升，但是此举证明了公司正积极地考虑通过多种方式实现对外扩张，无论是通过自建还是收购兼并，无论在省内还是省外，而这一举动无疑将有利于公司更好地享受规模效应与供应链效率提升带来的众多好处，从而更快地提升公司在省内与周边省份内的品牌影响力。

百货板块：银泰新零售品牌计划曝光，拟打造百个年销千万的新零售商品

9 月 26 日的云栖大会新零售生态峰会上，银泰商业 CEO 陈晓东宣布“新零售品牌计划”：银泰未来将打造 1000 个坪效翻番的新零售品牌，打造 100 个年销千万的新零售商品，实现银泰百货线上线下销售占比达到一比一，未来五年线上再造一个银泰百货。目前，该计划已经涉及的品牌主要集中在鞋、女装、运动、黄金珠宝等品类，未来三年内计划覆盖至所有品类。对于入驻银泰百货的品牌零售商们来说，这一计划将有效地减轻其自身在数字化运营和管理方面的压力，从而将更多地精力投入到产品设计、迭代与服务等自身更加擅长的领域内。而银泰百货则可以借助自身与阿里的深度合作达成线下门店、喵街与天猫等全域流量资源的完美协同，与此同时还能够为零售商们打造全面数字化的人、货、场零售体系，并借助跨品类、跨业态、跨时间和跨空间的人货匹配实现成本与效率、体验与服务之间的匹配与融合。银泰与阿里共同打造“新零售百货”未来有望实现真正意义上的线上线下融合，一方面借助线上端口引流与及时洞悉客户的需求等优势赋能品牌零售商，另一方面借助线下门店数字化转型为消费者提供

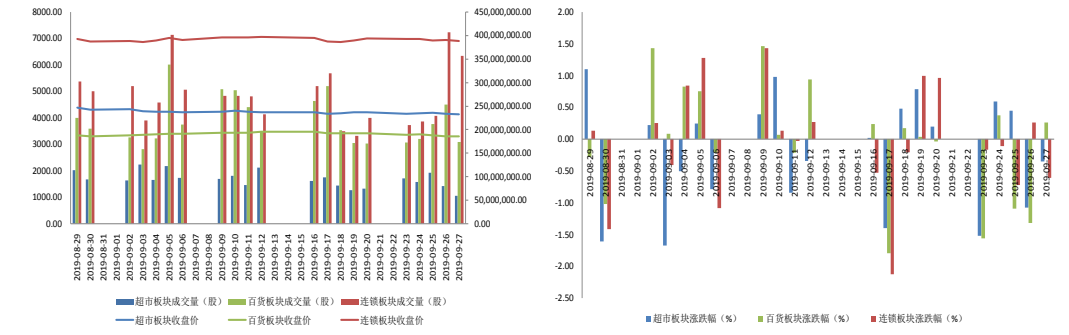
更智能化的购物体验。

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

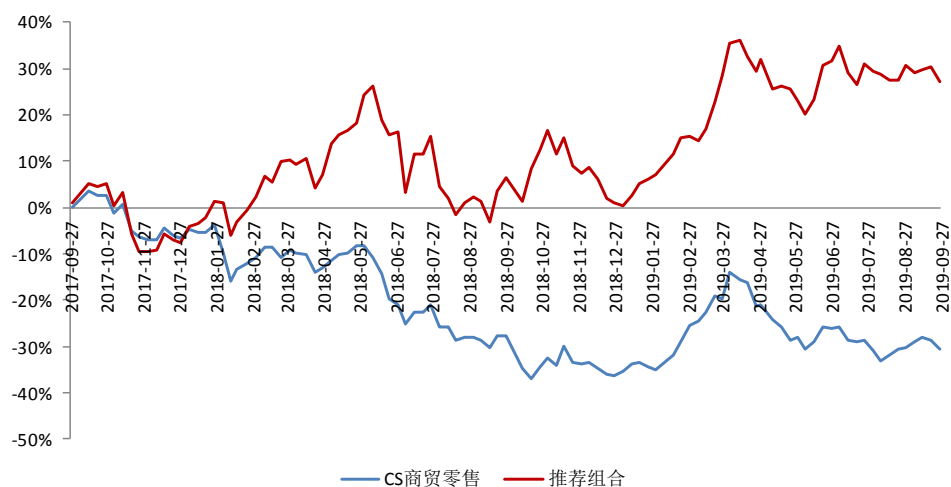
证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%) 2019年1月1日至今	绝对收益率 (%) 入选至今	相对收益率 (%) 入选至今	入选时间
603708.SH	家家悦	山东区域超市龙头, 自有完善的生产加工产业链和供应链, 看好其快速开店扩张能力和持续发力的大卖场、综合超市业务; 同时公司开始推进全国性战略布局, 进一步完善供应链和物流布局。	-0.11	74.46	56.89	67.33	2018.7.23
002419.SZ	天虹股份	升级商业模式、增强门店体验、优化零售业态, 优化业态组合	-3.41	8.81	13.14	46.26	2017.10.16

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。

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。	-5.62	13.43	-8.09	16.45	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。	-2.74	5.56	-0.75	24.97	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。	-1.65	15.04	-4.17	-7.05	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

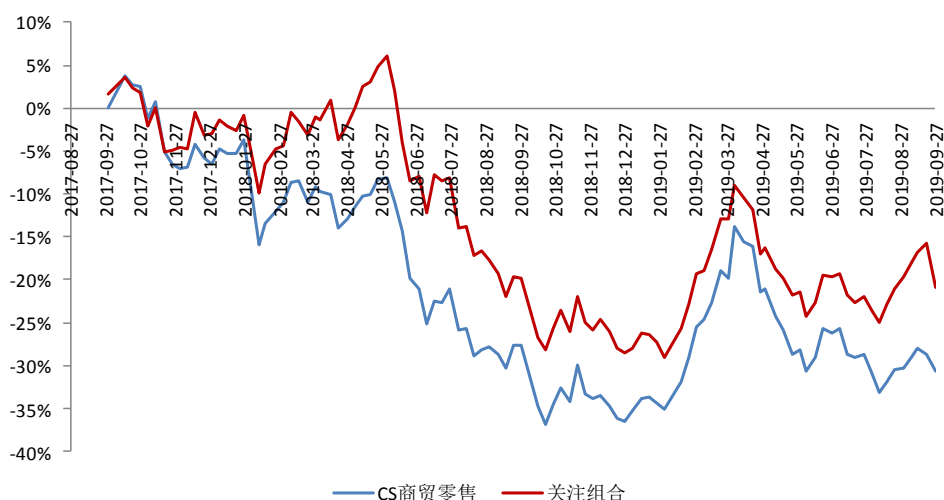
表 6 核心关注组合概况

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
超市	1	603708.SH	家家悦	74.46	65.31
	2	603031.SH	安德利	24.56	15.41
	3	002264.SZ	新华都	-16.58	-25.73
	4	601116.SH	三江购物	35.80	26.65
	5	601933.SH	永辉超市	15.04	5.89
	6	002697.SZ	红旗连锁	45.86	36.71
	7	000759.SZ	中百集团	40.46	31.32
	8	002251.SZ	步步高	0.97	-8.18
百货	1	600729.SH	重庆百货	3.32	-5.83
	2	600859.SH	王府井	10.12	0.97
	3	600280.SH	中央商场	-2.46	-11.61
	4	600785.SH	新华百货	-8.50	-17.65
	5	601366.SH	利群股份	-8.93	-18.07
	6	000564.SZ	供销大集	-4.35	-13.50
	7	600858.SH	银座股份	-4.45	-13.60
	8	603101.SH	汇嘉时代	-44.26	-53.40
	9	600723.SH	首商股份	-0.33	-9.48

	10	002561.SZ	徐家汇	11.14	1.99
	11	603123.SH	翠微股份	1.06	-8.09
	12	600697.SH	欧亚集团	-2.83	-11.98
	13	000501.SZ	鄂武商 A	7.75	-1.40
	14	600628.SH	新世界	38.68	29.53
	15	000417.SZ	合肥百货	5.97	-3.17
	16	002277.SZ	友阿股份	1.77	-7.38
	17	600827.SH	百联股份	7.90	-1.25
	18	002419.SZ	天虹股份	8.81	-0.34
家电连锁	1	002024.SZ	苏宁易购	5.56	-3.59
	1	603605.SH	珀莱雅	85.10	75.95
日用化妆品	2	600315.SH	上海家化	27.02	17.87
	3	300740.SZ	御家汇	-19.94	-29.09
	1	000587.SZ	金洲慈航	-11.06	-20.21
	2	600086.SH	东方金钰	-34.71	-43.86
	3	000026.SZ	飞亚达 A	11.14	1.99
黄金珠宝	4	002345.SZ	潮宏基	-8.05	-17.20
	5	600612.SH	老凤祥	12.40	3.25
	6	002721.SZ	金一文化	-14.11	-23.25
	7	603900.SH	莱绅通灵	4.55	-4.60
电商	1	002127.SZ	南极电商	41.62	32.47
	2	002640.SZ	跨境通	-28.36	-37.51
其他连锁	1	603214.SH	爱婴室	9.08	-0.07
	2	600415.SH	小商品城	11.04	1.89
一般零售	1	002094.SZ	青岛金王	1.64	-7.51
贸易	1	600735.SH	新华锦	11.89	2.74

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

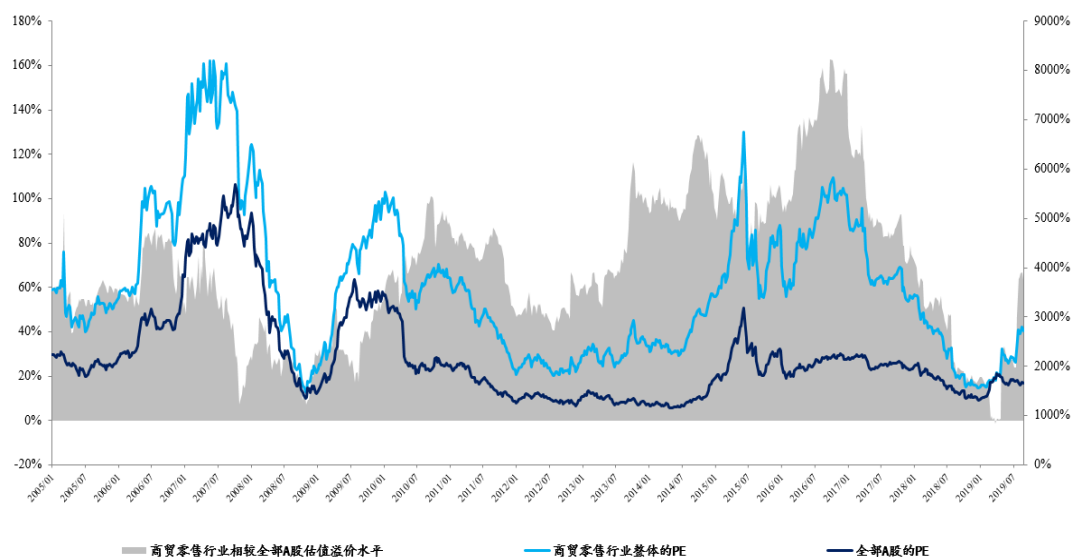


资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

3. 国内外行业及公司估值情况

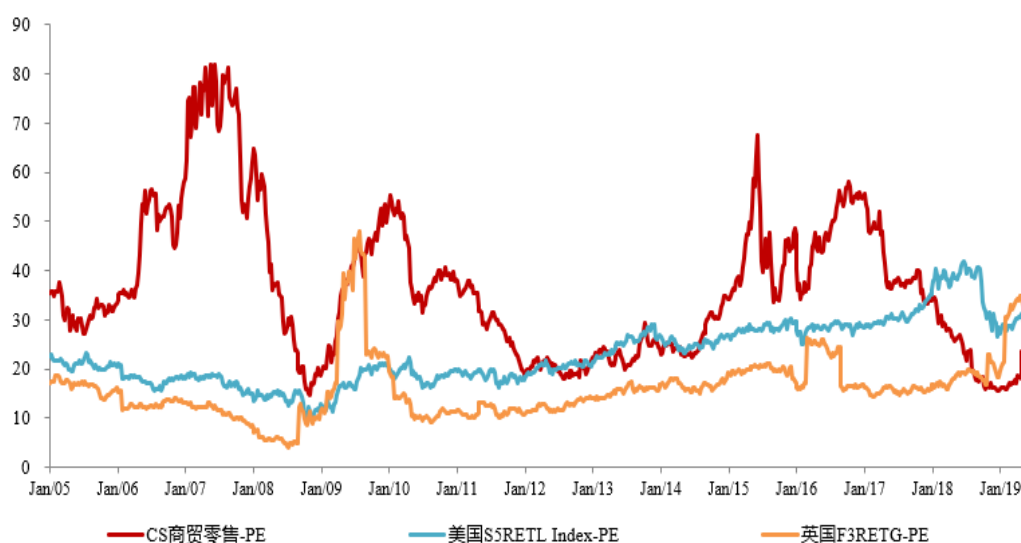
国内与国际商贸零售行业估值及对比：

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 11.77%，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 71.25%，中位数为 19.36%，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 2019.09.27 日计），市盈率平均为 22.31 倍，估值中位数为 21.64 倍，主要位于 -18~71 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 2019.09.27 日计），市盈率平均为 41.52 倍，估值中位数为 18.98 倍，主要位于 -54~611 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	2019/9/27	(亿美元) 2019/9/27
AMZN.O	亚马逊	118.60%	125.00%	16.96%	42.92%	70.56	8,535.04
BABA.N	阿里巴巴	145.96%	-40.61%	42.02%	61.25%	29.66	4,321.34
WMT.N	WALMART	80.04%	-29.78%	1.01%	4.38%	26.22	3,369.05
HD.N	家得宝	4.53%	19.36%	5.75%	4.44%	22.47	2,517.32
COST.O	好市多	19.84%	17.43%	10.25%	13.20%	34.88	1,257.58
LOW.N	劳氏公司	5.87%	64.12%	2.19%	2.97%	33.55	845.43
CVS.N	西维斯健康	42.38%	4.83%	34.77%	2.65%	18.65	807.35
WBA.O	沃尔格林联合博姿	36.78%	-22.11%	9.93%	7.86%	10.20	491.40
JD.O	京东	379.96%	537.88%	20.93%	33.12%	45.49	405.86
LVS.N	金沙集团	-60.03%	202.70%	1.87%	16.69%	22.70	439.63
TJX.N	TJX 公司	-2.26%	33.58%	6.78%	11.62%	21.64	662.86
TGT.N	塔吉特	10.72%	5.90%	5.04%	3.44%	17.20	542.20
ROST.O	罗斯百货	0.69%	30.29%	5.80%	8.53%	24.45	394.47
DLTR.O	美元树	66.92%	-19.95%	4.59%	5.04%	-17.15	270.46
KR.N	克罗格	-61.90%	568.65%	-1.25%	3.43%	12.69	206.34
BBY.N	百思买	27.40%	10.64%	0.36%	6.81%	11.88	179.94
YUMC.N	百胜中国	-22.92%	41.18%	3.74%	15.32%	25.02	169.38
ULTA.O	ULTA 美妆	16.93%	28.21%	12.91%	17.40%	20.57	143.83
TIF.N	蒂芙尼	-12.02%	53.18%	-2.91%	14.85%	19.79	110.99
VIPS.N	唯品会	64.67%	-4.02%	7.29%	24.56%	15.76	59.69
KMX.N	车美仕	11.77%	12.73%	11.97%	5.51%	16.40	144.85
KSS.N	柯尔百货	-17.33%	13.64%	-2.88%	3.52%	10.73	78.99
2912.TW	统一超	14.59%	-7.44%	3.63%	11.22%	28.62	3,014.90
BURL.N	伯灵顿百货	-5.84%	57.71%	7.18%	12.76%	31.15	131.94
M.N	梅西百货	-2.16%	78.21%	-0.39%	3.39%	4.61	47.23
	均值	34.53%	71.25%	8.30%	13.47%	22.31	
	中位数	11.77%	19.36%	5.75%	8.53%	21.64	
	最大值	379.96%	568.65%	42.02%	61.25%	70.56	
	最小值	-61.90%	-40.61%	-2.91%	2.65%	-17.15	

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	当前市值
		Y19Q1	Y18Q1	Y19Q1	Y18Q1	2019/9/27	(亿美元) 2019/9/27
1929.HK	周大福	-	-	-	-	14.09	645.00
6808.HK	高鑫零售	-	-	-	-	25.50	774.62
1528.HK	红星美凯龙	11.14%	30.76%	22.50%	26.31%	4.91	408.98
0493.HK	国美零售	-176.57%	-17.37%	2.01%	0.61%	-2.76	150.90
	均值	-41.36%	3.35%	6.13%	6.73%	10.44	
	中位数	0.00%	0.00%	1.01%	0.30%	9.50	
	最大值	11.14%	30.76%	22.50%	26.31%	25.50	
	最小值	-176.57%	-17.37%	0.00%	0.00%	-2.76	

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	当前市值
		Y19Q2	Y18Q2	Y19Q2	Y18Q2	2019/9/27	(亿元) 2019/9/27
002024.SZ	苏宁易购	-63.33%	2476.11%	22.49%	32.16%	10.12	958.00
601933.SH	永辉超市	82.90%	-26.62%	19.71%	21.47%	44.75	857.51
002640.SZ	跨境通	-11.33%	57.08%	-9.16%	77.23%	20.83	119.97
600315.SH	上海家化	40.12%	40.89%	7.02%	9.29%	34.59	230.91
002127.SZ	南极电商	32.00%	108.53%	32.44%	390.11%	26.65	261.44
600827.SH	百联股份	11.72%	-1.65%	5.08%	0.81%	17.91	155.12
600859.SH	王府井	-9.05%	138.06%	1.69%	3.04%	9.82	112.48
002419.SZ	天虹股份	3.66%	29.58%	1.61%	6.02%	15.10	139.23
600612.SH	老凤祥	14.30%	12.40%	11.31%	10.30%	20.05	206.27
600729.SH	重庆百货	-4.63%	47.99%	0.79%	6.78%	14.34	116.19
000587.SZ	金洲慈航	-1762.41%	-80.26%	-86.40%	96.70%	-1.06	44.39
600086.SH	东方金钰	-982.22%	-84.40%	-77.75%	-45.16%	-2.01	40.64
002251.SZ	步步高	3.12%	3.73%	3.16%	10.07%	34.16	63.93
002721.SZ	金一文化	-37.74%	38.61%	-34.78%	41.62%	-53.96	45.74
000501.SZ	鄂武商 A	4.06%	-12.48%	0.25%	0.01%	7.19	77.13
600122.SH	宏图高科	-651.42%	-52.30%	-77.64%	-4.26%	-1.55	41.12
002345.SZ	潮宏基	-17.92%	3.45%	8.48%	3.70%	89.72	37.21
002094.SZ	青岛金王	87.94%	-51.43%	-3.49%	37.04%	13.31	34.28
603900.SH	莱绅通灵	-27.70%	-8.65%	-24.36%	0.03%	25.09	40.41
601116.SH	三江购物	97.04%	-13.81%	0.87%	7.91%	47.30	78.92
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%	36.91	55.89
000759.SZ	中百集团	-91.87%	233.01%	1.64%	1.60%	610.49	50.19
000026.SZ	飞亚达 A	9.90%	29.74%	5.26%	6.02%	17.88	32.71
600415.SH	小商品城	-44.70%	18.45%	-0.39%	-76.18%	38.33	207.93
603123.SH	翠微股份	18.19%	27.63%	-1.16%	0.24%	16.19	30.61
600697.SH	欧亚集团	7.12%	8.63%	12.30%	13.91%	10.70	27.84
603708.SH	家家悦	17.72%	31.54%	16.68%	11.84%	34.75	160.74
	均值	-117.26%	106.60%	-6.58%	23.66%	41.52	
	中位数	3.39%	15.42%	1.63%	6.40%	18.98	
	最大值	97.04%	2476.11 %	32.44%	390.11%	610.49	
	最小值	1762.41 %	-84.40%	-86.40%	-76.18%	-53.96	

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

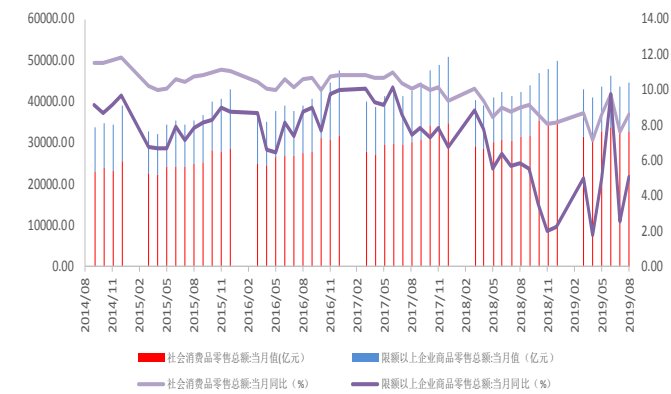
表 10 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	2932.17	3006.45	-2.47
深证成指	9548.96	9881.25	-3.36
沪深 300	3852.65	3935.65	-2.11
CS 商贸零售	4022.31	4134.46	-2.71
沪市单周成交金额 (亿元)	9782.91	10862.00	-9.93
深市单周成交金额 (亿元)	15387.02	16058.33	-4.18
沪股通单周成交净买入 (亿元)	-8.24	96.80	-108.51
深股通单周成交净买入 (亿元)	53.54	121.88	-56.07
两市融资余额 (亿元)	9647.75	9702.87	-0.57
商贸零售行业周成交额 (亿元)	262.13	285.38	-8.15

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

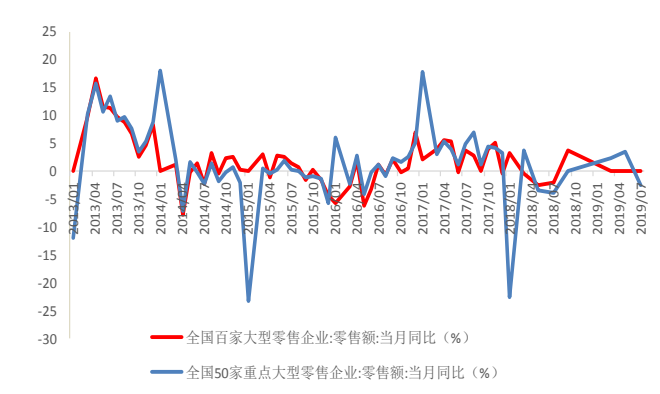
二. 行业数据跟踪

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（%）



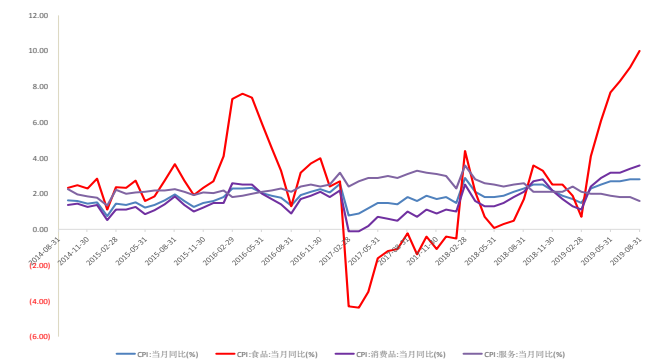
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比(%)



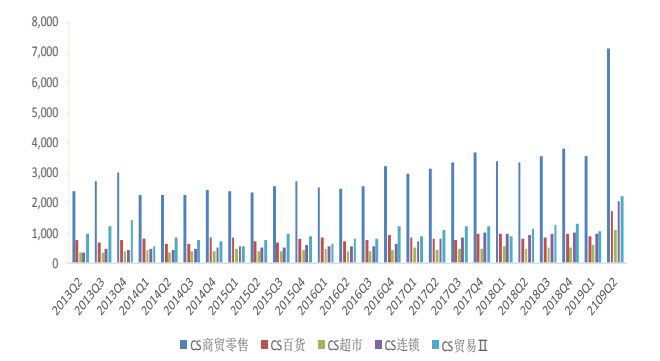
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 CPI:当月同比 (%)



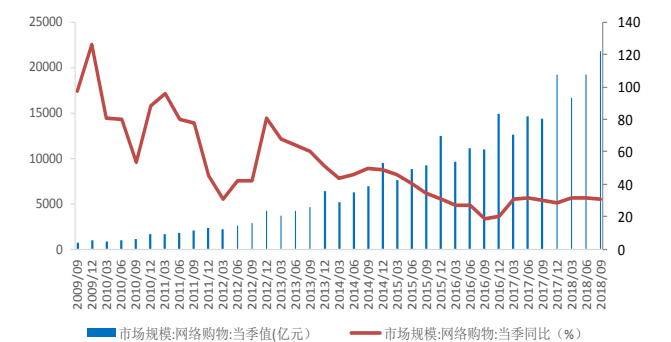
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 13 零售行业营业收入：当季值（亿元）



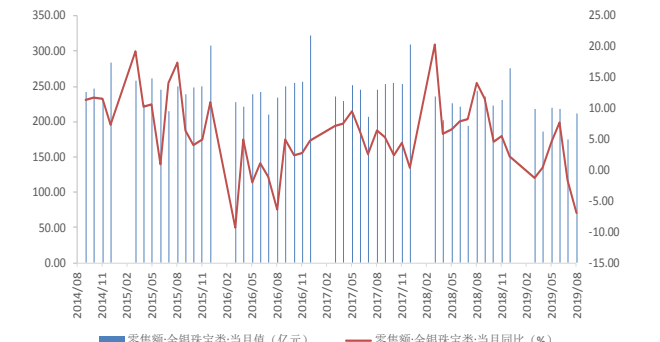
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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	比增长率	2019Q2	比增长率	2019Q2	2019Q2
				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)	(46007.64)	(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	1355.71	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

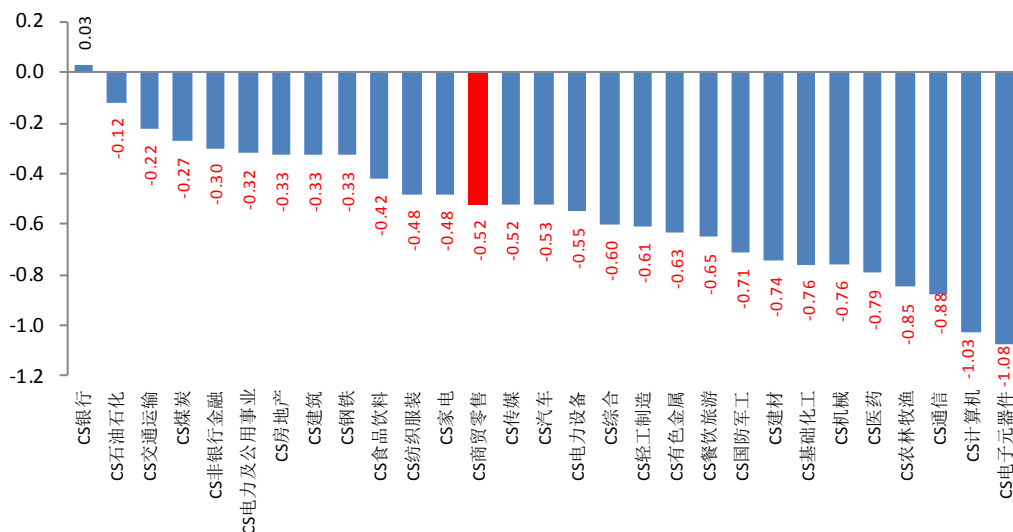
化 妆 品	3	300740.SZ	御家汇	9.73	(0.82)	0.05	(92.71)	0.42	0.12
	1	000587.SZ	金洲慈航	11.34	(86.40)	(13.15)	(1762.41)	(21.20)	(3.65)
	2	600086.SH	东方金钰	4.96	(77.75)	(2.74)	(982.22)	(20.26)	0.94
黄 金 珠 宝	3	000026.SZ	飞亚达A	17.85	5.26	1.23	9.90	4.69	4.83
	4	002345.SZ	潮宏基	17.65	8.48	1.39	(17.92)	4.08	3.53
	5	600612.SH	老凤祥	281.05	11.31	9.73	14.30	11.26	8.67
	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 商	1	002127.SZ	南极电商	16.34	32.44	3.86	32.00	9.86	9.20
	2	002640.SZ	跨境通	89.70	(9.16)	4.49	(11.33)	6.09	5.11
其 他 连 锁	1	603214.SH	爱婴室	11.79	15.92	0.67	26.19	6.82	5.81
	2	600415.SH	小商品城	18.04	(0.39)	6.69	(44.70)	5.54	3.36
一 般 零 售	1	002094.SZ	青岛金王	26.45	(3.49)	2.92	87.94	9.21	7.08
贸 易	1	600735.SH	新华锦	6.63	(0.96)	0.60	16.83	4.57	6.78

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 (%)
000785.SZ	武汉中商	0.41	000759.SZ	中百集团	-0.03
002419.SZ	天虹股份	0.10	600838.SH	上海九百	-0.03
600857.SH	宁波中百	0.07	600648.SH	外高桥	-0.03
600628.SH	新世界	0.06	600814.SH	杭州解百	-0.03
603708.SH	家家悦	0.04	600858.SH	银座股份	-0.03
600898.SH	国美通讯	0.03	603101.SH	汇嘉时代	-0.03
603900.SH	莱绅通灵	0.03	000632.SZ	三木集团	-0.03
000861.SZ	海印股份	0.03	000587.SZ	金洲慈航	-0.03
002697.SZ	红旗连锁	0.03	600361.SH	华联综超	-0.03
000715.SZ	中兴商业	0.02	002264.SZ	新华都	-0.03
600827.SH	百联股份	0.02	600306.SH	商业城	-0.04
600738.SH	兰州民百	0.01	002561.SZ	徐家汇	-0.04
601933.SH	永辉超市	0.01	002640.SZ	跨境通	-0.04
600693.SH	东百集团	0.01	601366.SH	利群股份	-0.04

000501.SZ	鄂武商 A	0.01	600605.SH	汇通能源	-0.05
600865.SH	百大集团	0.01	002345.SZ	潮宏基	-0.05
000679.SZ	大连友谊	0.00	002024.SZ	苏宁易购	-0.05
000882.SZ	华联股份	0.00	002721.SZ	金一文化	-0.05
000026.SZ	飞亚达 A	0.00	000626.SZ	远大控股	-0.05
600811.SH	东方集团	0.00	600655.SH	豫园股份	-0.06
600826.SH	兰生股份	0.00	600774.SH	汉商集团	-0.06
300413.SZ	芒果超媒	0.00	600729.SH	重庆百货	-0.06
600250.SH	南纺股份	0.00	600821.SH	津劝业	-0.06
002277.SZ	友阿股份	0.00	601086.SH	国芳集团	-0.06
002187.SZ	广百股份	-0.01	600697.SH	欧亚集团	-0.07
000419.SZ	通程控股	-0.01	600861.SH	北京城乡	-0.07
600828.SH	茂业商业	-0.01	600287.SH	江苏舜天	-0.08
000516.SZ	国际医学	-0.01	600120.SH	浙江东方	-0.08
600824.SH	益民集团	-0.01	601828.SH	美凯龙	-0.08
600415.SH	小商品城	-0.01	600086.SH	东方金钰	-0.09
600859.SH	王府井	-0.01	600723.SH	首商股份	-0.09
002091.SZ	江苏国泰	-0.01	600735.SH	新华锦	-0.12
603123.SH	翠微股份	-0.01	002574.SZ	明牌珠宝	-0.13
600247.SH	*ST 成城	-0.02	000151.SZ	中成股份	-0.15
601010.SH	文峰股份	-0.02	002336.SZ	人人乐	-0.15
600280.SH	中央商场	-0.02	002818.SZ	富森美	-0.16
600241.SH	时代万恒	-0.02	600278.SH	东方创业	-0.17
600891.SH	秋林集团	-0.02	600682.SH	南京新百	-0.17
600830.SH	香溢融通	-0.02	600822.SH	上海物贸	-0.17
600785.SH	新华百货	-0.02	600981.SH	汇鸿集团	-0.20
600778.SH	*ST 友好	-0.02	600694.SH	大商股份	-0.22
600790.SH	轻纺城	-0.02	002731.SZ	萃华珠宝	-0.32
000564.SZ	供销大集	-0.02	601116.SH	三江购物	-0.33
000560.SZ	我爱我家	-0.02	600122.SH	宏图高科	-0.41
002251.SZ	步步高	-0.03	600612.SH	老凤祥	-0.75
000417.SZ	合肥百货	-0.03	603214.SH	爱婴室	-0.75
002344.SZ	海宁皮城	-0.03	603031.SH	安德利	-2.29
600755.SH	厦门国贸	-0.03			

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 近一周个股振幅及换手率 (%)

表 13 近一周个股振幅及换手率 (%)

证券代码	证券简称	周振幅	周换手率	证券代码	证券简称	周振幅	周换手率
		[交易日期]	[交易日期]			[交易日期]	[交易日期]
		最新收盘日	最新收盘日			最新收盘日	最新收盘日
		[单位] %	[单位] %			[单位] %	[单位] %
000001.SH	上证综指	2.73	1.88	000882.SZ	华联股份	6.61	4.61
399001.SZ	深证成指	4.37	5.04	002336.SZ	人人乐	6.26	2.98
399006.SZ	创业板指	4.88	8.65	600861.SH	北京城乡	6.24	3.15
600122.SH	宏图高科	37.87	36.80	002721.SZ	金一文化	6.24	4.80
603031.SH	安德利	27.38	17.87	600361.SH	华联综超	6.23	2.30
600981.SH	汇鸿集团	22.36	28.65	000151.SZ	中成股份	6.23	4.84
600898.SH	国美通讯	15.66	12.56	601366.SH	利群股份	6.15	4.13
000785.SZ	武汉中商	14.59	11.58	000419.SZ	通程控股	6.12	2.97
002731.SZ	萃华珠宝	13.73	14.91	000632.SZ	三木集团	6.06	3.92
600086.SH	东方金钰	13.68	12.71	600655.SH	豫园股份	5.88	1.68
002127.SZ	南极电商	12.76	8.71	002419.SZ	天虹股份	5.83	1.93
600247.SH	*ST 成城	12.59	1.55	600838.SH	上海九百	5.75	3.16
000861.SZ	海印股份	12.18	4.70	000516.SZ	国际医学	5.71	3.69
600628.SH	新世界	12.16	5.01	600865.SH	百大集团	5.69	2.71
600821.SH	津劝业	11.07	12.30	600830.SH	香溢融通	5.65	3.72
600306.SH	商业城	10.66	8.68	002345.SZ	潮宏基	5.61	4.49
002640.SZ	跨境通	10.21	10.95	600120.SH	浙江东方	5.58	2.84
600278.SH	东方创业	10.21	6.00	000626.SZ	远大控股	5.29	1.79
000587.SZ	金洲慈航	9.82	9.35	600857.SH	宁波中百	5.20	2.72
000715.SZ	中兴商业	9.60	3.22	600694.SH	大商股份	5.02	3.10
600612.SH	老凤祥	9.47	4.04	601086.SH	国芳集团	5.00	6.40
000679.SZ	大连友谊	9.44	4.76	002344.SZ	海宁皮城	4.99	1.74
000564.SZ	供销大集	9.32	4.57	600824.SH	益民集团	4.96	1.00
601116.SH	三江购物	9.28	8.03	002251.SZ	步步高	4.92	2.23
600735.SH	新华锦	8.82	9.89	600858.SH	银座股份	4.92	1.59
600738.SH	兰州民百	8.67	7.77	600774.SH	汉商集团	4.89	0.71
600241.SH	时代万恒	8.48	3.21	600859.SH	王府井	4.88	2.68
600891.SH	秋林集团	8.44	7.17	600723.SH	首商股份	4.87	1.90
600682.SH	南京新百	8.34	5.48	002818.SZ	富森美	4.87	5.84
600280.SH	中央商场	8.28	2.05	603123.SH	翠微股份	4.68	1.00
600712.SH	南宁百货	8.25	3.45	002091.SZ	江苏国泰	4.61	2.30
600822.SH	上海物贸	8.16	6.42	002277.SZ	友阿股份	4.29	2.08
601828.SH	美凯龙	8.05	11.15	000417.SZ	合肥百货	3.92	2.00

600729.SH	重庆百货	8.00	5.73	600648.SH	外高桥	3.91	1.74
002264.SZ	新华都	7.88	3.26	600814.SH	杭州解百	3.88	0.91
600250.SH	南纺股份	7.77	2.78	601933.SH	永辉超市	3.84	2.42
603101.SH	汇嘉时代	7.38	1.82	000501.SZ	鄂武商 A	3.69	2.28
600778.SH	*ST 友好	7.20	4.30	002024.SZ	苏宁易购	3.69	1.61
002574.SZ	明牌珠宝	7.02	3.94	600785.SH	新华百货	3.67	0.59
002697.SZ	红旗连锁	7.01	5.90	600755.SH	厦门国贸	3.66	2.84
603900.SH	莱绅通灵	6.97	22.34	600415.SH	小商品城	3.55	0.57
600605.SH	汇通能源	6.96	2.61	002561.SZ	徐家汇	3.31	1.58
002187.SZ	广百股份	6.90	0.93	000560.SZ	我爱我家	3.30	1.83
000026.SZ	飞亚达 A	6.87	4.62	600697.SH	欧亚集团	3.08	2.18
601010.SH	文峰股份	6.79	1.25	600790.SH	轻纺城	3.06	1.29
603708.SH	家家悦	6.77	5.31	600827.SH	百联股份	2.95	1.19
300413.SZ	芒果超媒	6.67	5.24	600811.SH	东方集团	2.92	1.92
603214.SH	爱婴室	6.66	8.46	600828.SH	茂业商业	2.85	1.14
600287.SH	江苏舜天	6.64	3.94	000759.SZ	中百集团	2.55	1.61

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			

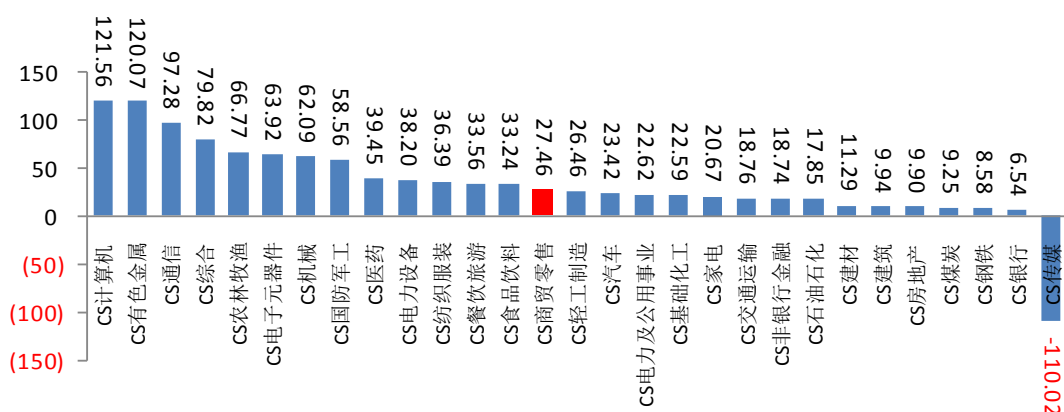
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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	(58.15)	(51.89)	208.45	285.61	178.11
600086.SH	东方金钰	(2.01)	(24.39)	33.91	48.38	92.50
600774.SH	汉商集团	111.16	147.55	214.96	213.85	180.31
600821.SH	津劝业	(7.41)	37.61	332.96	389.04	344.90
600280.SH	中央商场	(9.01)	59.34	127.65	109.30	85.07
600822.SH	上海物贸	122.90	113.55	172.08	151.05	98.70
603031.SH	安德利	280.82	149.31	93.02	57.77	28.99
601116.SH	三江购物	47.30	62.00	83.64	70.63	45.72
002731.SZ	萃华珠宝	(52.27)	50.92	58.32	61.21	30.72
000632.SZ	三木集团	77.47	63.38	145.97	243.83	68.06
300413.SZ	芒果超媒	44.44	40.73	133.50	123.67	62.06
600361.SH	华联综超	25.30	32.19	(7.66)	9.75	43.68
601933.SH	永辉超市	44.75	51.30	50.00	49.13	41.76
002721.SZ	金一文化	(53.96)	(21.17)	32.02	72.06	51.40
002251.SZ	步步高	34.16	42.63	66.81	58.51	43.48
600858.SH	银座股份	56.75	52.80	157.17	113.90	76.54

000151.SZ	中成股份	234.26	60.98	52.84	55.49	350.60
600830.SH	香溢融通	92.90	84.79	55.09	53.29	49.02
600655.SH	豫园股份	8.67	16.73	23.56	23.50	22.81
600605.SH	汇通能源	(521.47)	225.60	140.17	209.63	209.18
600278.SH	东方创业	43.42	33.62	41.10	47.71	39.81
600861.SH	北京城乡	104.85	57.91	46.92	45.00	38.19
600738.SH	兰州民百	2.87	5.67	42.25	39.34	43.36
002574.SZ	明牌珠宝	27.45	30.48	69.84	77.60	52.13
603708.SH	家家悦	34.75	28.92	29.25	17.56	8.81
603101.SH	汇嘉时代	134.61	56.91	44.17	31.88	16.00
600891.SH	秋林集团	(0.20)	17.24	24.27	40.46	92.29
600693.SH	东百集团	17.19	24.81	145.46	163.87	99.25
600838.SH	上海九百	26.53	27.65	33.32	50.83	122.79
600785.SH	新华百货	20.50	25.25	48.95	47.94	33.57
002697.SZ	红旗连锁	24.94	24.65	44.27	45.99	27.73
002127.SZ	南极电商	26.65	27.87	44.73	(168.40)	(75.68)
600824.SH	益民集团	37.44	33.25	35.63	37.90	36.71
600735.SH	新华锦	25.69	28.20	66.51	85.77	2.66
000861.SZ	海印股份	52.21	34.96	38.53	47.15	36.38
000882.SZ	华联股份	(28.44)	66.03	177.74	152.87	127.24
600287.SH	江苏舜天	12.41	20.70	43.82	64.62	68.84
600865.SH	百大集团	16.90	21.04	37.07	36.22	32.88
002277.SZ	友阿股份	8.99	15.21	23.59	24.28	24.91
603123.SH	翠微股份	16.19	18.73	28.77	32.15	20.89
000026.SZ	飞亚达 A	17.88	19.46	32.31	35.87	35.47
600827.SH	百联股份	17.91	18.85	25.26	24.94	25.51
000417.SZ	合肥百货	17.62	22.34	22.61	22.65	21.59
601010.SH	文峰股份	21.37	22.83	29.85	32.82	21.86
002640.SZ	跨境通	20.83	20.40	42.57	120.57	75.76
600814.SH	杭州解百	23.55	23.23	30.92	32.59	33.11
600826.SH	兰生股份	12.65	14.09	25.24	33.47	109.58
000419.SZ	通程控股	17.59	17.61	28.82	30.96	29.55
600122.SH	宏图高科	(1.55)	(11.04)	13.08	23.27	25.48
000715.SZ	中兴商业	21.45	23.80	31.74	37.61	36.01
002344.SZ	海宁皮城	16.04	17.59	23.63	22.80	29.42
600612.SH	老凤祥	20.05	18.33	18.56	19.77	26.25
600811.SH	东方集团	25.97	17.57	22.98	22.54	23.99
002419.SZ	天虹股份	15.10	16.39	17.43	17.52	18.95
002345.SZ	潮宏基	89.72	46.68	38.34	42.10	39.75
600648.SH	外高桥	20.35	19.97	27.03	39.14	38.04
002187.SZ	广百股份	13.90	14.75	19.71	20.22	20.05

600628.SH	新世界	36.91	19.61	41.65	61.47	43.53
002818.SZ	富森美	12.48	13.61	22.09	13.26	6.65
601366.SH	利群股份	54.05	26.72	21.18	12.72	6.38
600120.SH	浙江东方	21.69	17.68	20.11	20.32	22.28
600790.SH	轻纺城	11.40	13.04	16.29	20.42	35.71
600729.SH	重庆百货	14.34	14.62	19.36	21.65	23.72
002561.SZ	徐家汇	15.42	15.05	19.82	20.88	17.66
600415.SH	小商品城	38.33	24.97	25.92	54.80	43.42
600981.SH	汇鸿集团	7.90	7.89	19.29	69.45	60.06
600250.SH	南纺股份	8.23	10.37	(79.75)	539.66	287.28
600723.SH	首商股份	11.15	11.57	15.35	16.91	218.63
000564.SZ	供销大集	41.73	24.35	402.75	288.97	161.63
600697.SH	欧亚集团	10.70	10.98	12.65	13.65	19.11
002091.SZ	江苏国泰	8.06	9.51	17.42	24.48	28.17
000759.SZ	中百集团	610.49	69.84	24.59	74.12	51.34
600859.SH	王府井	9.82	10.27	16.31	16.30	21.20
000587.SZ	金洲慈航	(1.06)	25.06	18.49	40.36	41.63
600694.SH	大商股份	7.54	7.89	12.73	13.17	90.38
600828.SH	茂业商业	6.37	7.07	15.94	28.87	28.18
000501.SZ	鄂武商 A	7.19	7.27	9.94	11.36	16.80
600755.SH	厦门国贸	5.57	6.31	9.87	13.64	15.09
600247.SH	*ST 成城	(31.88)	(16.55)	(37.14)	(10.18)	244.02
000785.SZ	武汉中商	33.57	25.36	135.12	130.67	83.70
600857.SH	宁波中百	49.07	27.50	50.10	65.89	78.10
000626.SZ	远大控股	30.52	25.27	23.01	28.73	32.39
600306.SH	商业城	(8.52)	(10.18)	(5.02)	6.32	(30.37)
600778.SH	*ST 友好	104.11	22.61	2.17	9.65	19.66
002336.SZ	人人乐	(5.82)	(8.40)	2.97	(3.69)	32.17
600682.SH	南京新百	8.71	(16.40)	140.74	109.15	73.19
000679.SZ	大连友谊	(3.13)	(7.34)	26.21	28.48	21.40
002264.SZ	新华都	(29.67)	72.20	13.77	35.11	11.02
600898.SH	国美通讯	(4.77)	(24.58)	46.95	77.80	50.52
600241.SH	时代万恒	(10.26)	(39.07)	0.80	(5.69)	65.26

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

证券简称	市盈率 PE(TTM)	预测净利润增长	PEG	预测 PEG	PEG
	(最新收盘日)	率(%) 万得一致预测		(最新收盘日)	PEG _E
东百集团	17.45	0.38	45.41	17.38	45.23
合肥百货	15.49	0.71	21.86	15.38	21.71
三江购物	70.71	10.23	6.91	64.16	6.27
小商品城	19.21	4.02	4.77	18.46	4.59
外高桥	24.43	5.60	4.36	23.14	4.13
王府井	9.36	2.22	4.22	9.16	4.13
百联股份	18.29	5.46	3.35	17.34	3.17
明牌珠宝	31.18	9.37	3.33	28.51	3.04
欧亚集团	10.72	3.55	3.02	10.35	2.92
安德利	283.14	104.84	2.70	138.28	1.32
翠微股份	17.53	6.51	2.69	16.46	2.53
家家悦	37.39	15.29	2.45	32.43	2.12
鄂武商 A	7.35	3.25	2.26	7.11	2.19
步步高	41.10	23.24	1.77	33.35	1.44
新华百货	24.58	15.77	1.56	21.27	1.35
芒果超媒	56.30	38.38	1.47	40.68	1.06
老凤祥	21.53	14.73	1.46	18.77	1.27
爱婴室	33.88	23.86	1.42	27.36	1.15
富森美	12.71	9.33	1.36	11.62	1.25
天虹股份	15.40	13.09	1.18	13.61	1.04
飞亚达 A	18.96	17.47	1.09	16.14	0.92
利群股份	24.36	23.12	1.05	19.79	0.86
茂业商业	6.92	6.93	1.00	6.47	0.93
永辉超市	57.93	59.41	0.98	36.33	0.61
重庆百货	13.98	15.27	0.92	12.14	0.79
海印股份	47.26	51.77	0.91	31.12	0.60
红旗连锁	31.27	36.51	0.86	22.91	0.63
美凯龙	9.08	11.09	0.82	8.17	0.74
武汉中商	37.40	46.17	0.81	25.59	0.55
南极电商	29.49	36.97	0.80	21.53	0.58
我爱我家	16.39	22.44	0.73	13.39	0.60
豫园股份	10.54	14.43	0.73	9.21	0.64
中兴商业	32.97	60.60	0.54	20.54	0.34
跨境通	19.26	54.28	0.35	12.49	0.23
江苏舜天	30.93	161.01	0.19	11.85	0.07

潮宏基	52.38	278.66	0.19	13.83	0.05
国际医学	4.38	-96.21	-0.05	115.48	-1.20
南京新百	-16.58	264.48	-0.06	10.08	0.04
中百集团	11.65	-75.34	-0.15	47.24	-0.63
新华都	192.47	-736.87	-0.26	-30.21	0.04
友阿股份	9.75	-24.52	-0.40	12.91	-0.53
新世界	20.48	-40.79	-0.50	34.60	-0.85
东方集团	19.09	-24.35	-0.78	25.24	-1.04
江苏国泰	8.28	-9.62	-0.86	9.16	-0.95
苏宁易购	7.19	-7.57	-0.95	7.78	-1.03
华联综超	29.46	-26.86	-1.10	40.28	-1.50
莱绅通灵	19.28	-10.31	-1.87	21.50	-2.09
浙江东方	19.19	-6.49	-2.96	20.52	-3.16
首商股份	10.93	-3.02	-3.62	11.27	-3.73

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 商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 1 核心组合上周表现.....	1
表 2 行业要闻.....	2
表 3 市场及行业表现.....	3
表 4 子行业表现.....	3
表 5 核心推荐组合及推荐理由	6
表 6 核心关注组合概况	8
表 7 国际商贸零售龙头业绩增速与估值	12
表 8 港股及中概股龙头业绩增速与估值	13
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.....	13
表 10 市场行情数据汇总	15
表 11 核心关注企业业绩表现	17
表 12 近一周个股资金流向占比（%）	19
表 13 近一周个股振幅及换手率（%）	21
表 14 个股 BETA 值.....	22
表 15 公司估值水平 PE(TTM)	24
表 16 行业内个股 PEG 值.....	27

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

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

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

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

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

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

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

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

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

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

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

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

免责声明

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

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

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

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

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

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