

双11表现符合预期，维持推荐必需消费渠道

核心看点 (11.11-11.15):

1. 一周行业热点

11月14日，商务部公布11月1日到11日全国网络零售额数据。

2. 最新观点

上周(2019.11.11-2019.11.15)CS 商贸零售指数下滑 4.01%，跑输上证指数(-2.46%)、深证成指(-2.50%)、沪深 300(-2.41%)。上周组合收益为-2.77%，相较于前一周收益率下滑 1.01 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)。

百货板块：天虹双11线上销售创历史新高，门店数字化改造效果凸显

11月11日当天，整体销售额同比增长68%、客单量同比增长90%。随着百货数字化在天虹全国86家门店如火如荼地展开，门店线上订单量及销售环比增长382%/310%；公司在“双11”期间的各业态线上渠道均取得亮眼佳绩凸显出前期积极布局门店数字化以及会员管理体系的发展战略现已取得了一定成效。

专业连锁板块：苏宁易购发布2019双11战报，全渠道订单量增长76%

苏宁易购发布2019年双十一全程战报。11月11日当天，苏宁全渠道订单量增长76%，各业态表现优异，均取得大幅同比增长。公司在全渠道、全业态发展上的布局正加速成型，多业态间的融合将能够最大限度的发挥公司对整个零售体系在金融、物流、科技领域的全方面赋能，从而保证在为顾客提供高质量商品与服务的同时保持各渠道以及各业态间的联动与共振，完善公司所搭建的生态体系。

超市板块：永辉收购中百受特别审查影响甚微，渝陕鄂三店同开实现稳步扩张

11月12日，永辉超市公告称收到发改委《特别审查告知书》，自11月8日起启动关于收购中百控股集团有限公司的外商投资特别审查，预计对公司短期及长期影响甚微；11月15日，永辉分别位于重庆、陕西、湖北的三家门店同时开业。截至11月16日，全国共计拥有门店846家，年内增加138家。云超门店有序扩张一方面有利于公司享受规模效益并提升市占率，另一方面有利于公司树立品牌形象并提升品牌影响力。

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%	-0.08	69.17	52.14	67.72
002419.SZ	天虹股份	20%	-4.06	-6.95	-3.25	33.72
002867.SZ	周大生	20%	2.68	-0.41	-19.30	9.57
002024.SZ	苏宁易购	20%	-6.78	2.99	-3.16	26.82
601933.SH	永辉超市	20%	-5.60	-2.55	-18.82	-15.79

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：

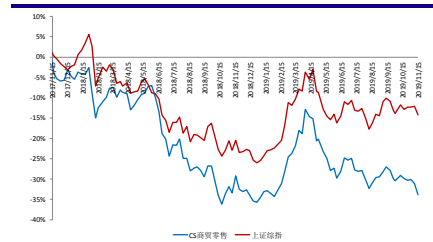
甄唯莹

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

章鹏

✉: zhangpeng_yj@chinastock.com.cn

行业数据时间 2019.11.15



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.1111: CPI 同比大幅提升至 3.8%利好超市同店, 关注上行风险的正向反馈效率》

《零售行业周报.1104: 2019Q3 连锁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.1028: 市场情绪波动时期关注核心标的的三季度业绩表现, 维持推荐必需消费渠道》

《零售行业周报.1021: 维持推荐必需消费渠道》
《零售行业周报.1014: 关注 Q4CPI 上行风险, 维持推荐必需消费渠道》

《零售行业周报.0930: 维持推荐核心组合》

《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》

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	2
1. 核心推荐	6
2. 核心关注	8
3. 国内外行业及公司估值情况	10
三. 风险提示	13
一. 一周市场综合表现	14
二. 行业数据跟踪	15
三. 核心关注企业业绩表现	16
1. 近一周板块资金流向占比 (%)	18
2. 近一周个股资金流向占比 (%)	18
3. 近一周个股振幅及换手率 (%)	20
4. 个股 BETA 值	21
1. 行业估值水平	23
2. 公司估值水平	23
3. 行业内个股 PEG 值	26

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>11月14日，商务部召开例行新闻发布会。商务部新闻发言人高峰表示，根据商务大数据监测主要电子商务平台的数据显示，今年11月1日到11日，全国网络零售额超过8700亿元，同比增长26.7%。</p> <p>网络零售市场再创新高，主要有以下几个特点：(1) 升级类商品热销；(2) 服务类消费快速增长；(3) 新兴市场空间成为拉动消费增长的新动能；(4) 线上线下联动推动消费市场提质扩容；(5) 定制消费推动品牌供应链升级。</p>	<p>从市场规模来看，双十一期间零售额同比增长26.7%，新增网购用户约70%来自以三四线城市、县城、乡镇为代表的下沉市场。线上购物之所以能够实现市场下沉并取得较大成功的原因主要是受益于我国对网络建设的支持使得网络覆盖范围不断扩大，利于低线市场中的网络购物用户规模持续壮大。另外，近年来我国物流交通基础设施网络覆盖范围的全面提升同样为网上购物顺利渗透低线城市打下了坚实的基础，预计未来下沉市场中网络购物用户规模的增长相较于一二线城市而言仍有一定提升空间。</p> <p>从消费特点上来看，网络购物所面对的消费人群对消费升级相关与定制化商品和服务的关注度持续高涨，这两大需求均反应了我国居民对美好生活的向往。基于此，未来网络零售平台服务商与品牌商需要做的另一方面是密切关注新兴消费热点，注重涉及消费升级以及包括医疗健康、旅游等在内的服务类产品的开发，把握消费转型升级的机会，并借助新动能实现蓬勃发展；另一方面需要做的是进一步加快自身的数字化转型，通过线上与线下之间的联动形成全渠道零售体系，满足各类消费者的差异化需求。</p>

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2. 最新观点

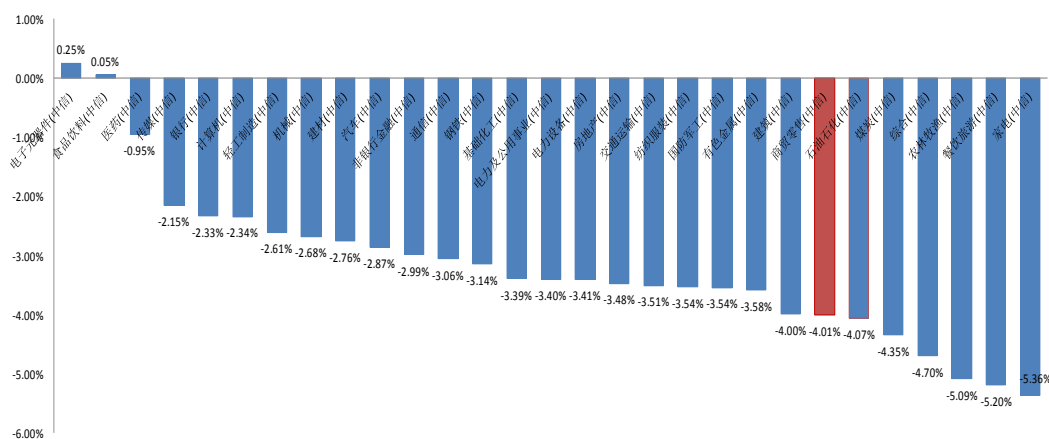
上周(2019.11.11-2019.11.15)CS商贸零售指数下滑4.01%，跑输上证指数(-2.46%)、深证成指(-2.50%)、沪深300(-2.41%)。年初至今行业指数累计上涨2.88%，跑输上证指数(15.94%)、深证成指(33.26%)和沪深300(28.78%)。与其他行业相比，上周商贸零售板块在中信29个行业分类中涨跌幅排名第23，较前一周的27名上涨4名。上周组合收益为-2.77%，相较于前一周收益率下跌1.01个百分点。组合维持推荐：家家悦(603708.SH)，天虹股份(002419.SZ)，周大生(002867.SZ)，苏宁易购(002024.SZ)，永辉超市(601933.SH)。

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	-2.46	0.20	-2.66	15.94
深证成指	-2.50	0.95	-3.45	33.26
沪深 300	-2.41	0.52	-2.94	28.78
CS 商贸零售	-4.01	-1.38	-2.63	2.88

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

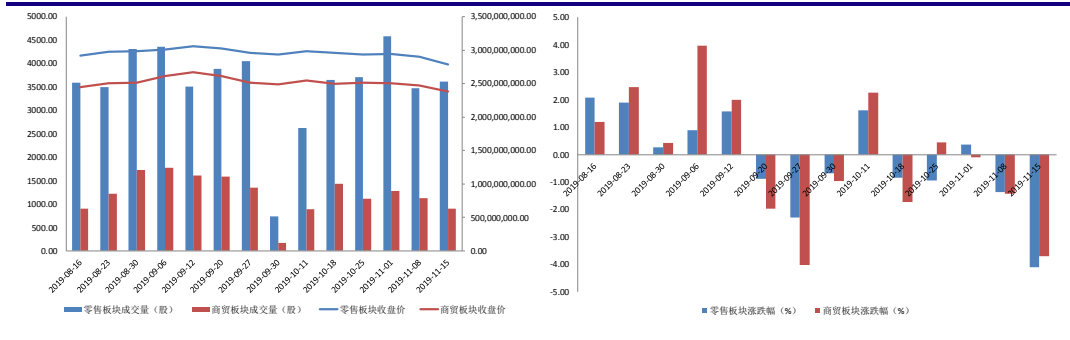
	总市值(亿元) 最新收盘日: 2019-11-15	板块市值 占比	上周涨跌幅 (%)	前一周涨 跌幅 (%)	涨跌幅变 化值 (%)	年初至今涨跌 幅 (%)
CS 商贸零售	7815.82	100.00%	-4.01	-1.38	-2.63	2.88
CS 零售	6153.35	78.73%	-4.11	-1.37	-2.74	3.55
CS 超市	1387.11	17.75%	-4.84	-3.17	-1.67	8.23
CS 百货	2216.88	28.36%	-3.15	-0.36	-2.80	0.60
CS 连锁	2549.35	32.62%	-4.68	-1.25	-3.43	3.69
CS 商贸	1662.47	21.27%	-3.70	-1.43	-2.26	0.78

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周商贸板块(-3.70%)跑赢零售板块(-4.11%)。11月16日上午,中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部

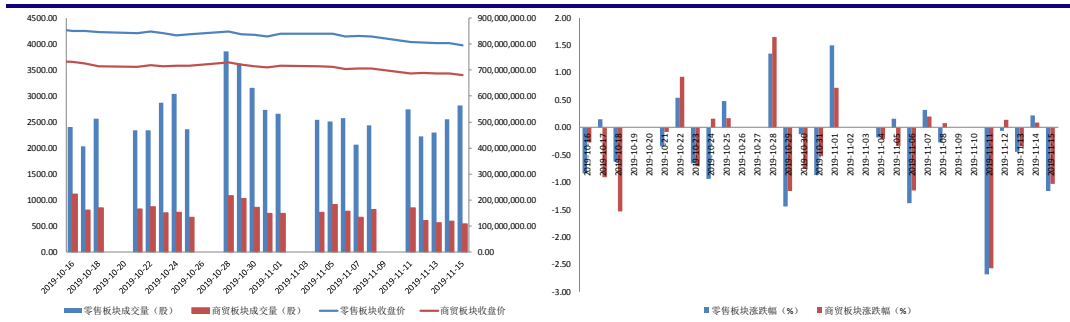
长姆努钦通话。双方围绕第一阶段协议的各自核心关切进行了建设性的讨论，并将继续保持密切交流。商贸板块内，中成股份（000151.SZ, 1.04%）、南纺股份（600250.SH, 0.64%）等公司领涨；ST 成城（600247.SH, -11.39%）、远大控股（000626.SZ, -8.49%）等公司领跌。

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，百货板块(-3.15%)表现较好，跑赢连锁板块(-4.68%)和超市板块(-4.84%)。

百货板块：天虹双 11 线上销售额创历史新高，门店数字化改造效果凸显

天虹股份（002419.SZ, -4.06%）于 11 月 13 日通过官方自媒体汇报“双 11”销售情况。今年“双 11”期间天虹各业态线上销售均创历史新高。11 月 11 日当天，公司整体线上销售额同比增长 68%、客单量同比增长 90%。超市板块中，天虹到家线上销售占比环比上升 24%，天虹到家小程序线上客单价环比提升 70%；而超市拼团业务在双 11 当天的关联消费率突破 50%，达到 54%。百货板块中，伴随着天虹在全国 86 家门店的数字化改造工作如火如荼地展开，门店线上订单量/销售额环比增长 382%/310%；跨区域线上订单量/销售额环比增长 608%/358%；闭店线上订单量/销售额环比增长 597%/406%。跨区域线上销售占比达到 35.6%，闭店线上销售占比达 21.5%。此外，广东、江西、福建、湖南、江苏五省贡献了双 11 当天线上 90% 的销售。天虹在“双 11”期间的各业态线上渠道均取得亮眼佳绩背后凸显出公司近年来坚持对门店数字化以及会员管理体系的不断投入已经取得了一定成效，并且公司持续加码的超市板块在公司拓展微信小程序等线上入口的帮助下在“双 11”期间实现了线上客流量与客单价同步抬升，加强了公司对超市业态投入的信心。

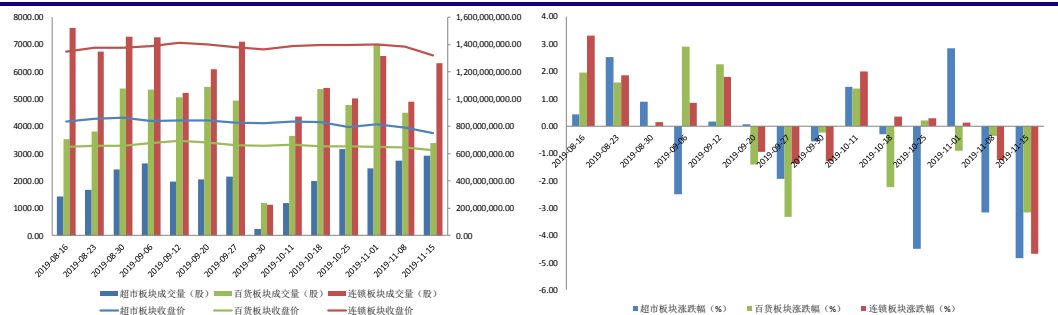
专业连锁板块：苏宁易购发布 2019 双十一战报，全渠道订单量同比增长 76%

苏宁易购（002024.SZ，-6.78%）于 11 月 12 日发布 2019 年“双 11”全程战报。11 月 11 日当天，苏宁全渠道订单量增长 76%，苏宁物流发货完成率达 99.6%，新增 Super 会员超过百万，移动支付笔数同比增长 139%。今年双十一期间，苏宁各业态共计超过 13000 家门店全部参战。百货板块中，苏宁广场与苏宁易购广场 11 月 11 日当天客流量突破千万，苏宁易购广场的客流量同比增长 136%；超市板块中，家乐福中国首次参战“双 11”表现亮眼，“双 11”活动期间累计实现销售额 31.2 亿元，实现同比增长 43%，全新升级的履约中心订单总量达 204 万单；零售云板块中，“双 11”期间销售商品数量同比增长 1032.9%，低线城市与县镇市场表现依旧火爆。至于物流方面，公司今年“双 11”首次提出“1 小时场景生活圈”的概念，目标是实现“1 公里 30 分钟达闪电配送以及苏宁全业态 1 小时内触达”。另外，今年“双 11”期间公司的“百亿补贴计划”吸引了全球超过 500 个大型品牌商加入，累计送出超过 5000 万张优惠券；在公司多种让利政策的积极刺激下，11 月 11 日当天公司新增 Super 会员超过百万人次。透过公司今年“双 11”期间取得的喜人战绩来看，公司在全渠道、全业态发展上的布局正加速成型，而多业态间的融合将能够最大限度的发挥公司对整个零售体系在金融、物流、科技领域的全方面赋能，从而保证在为顾客提供高质量商品与服务的同时保持各渠道以及各业态间的联动与共振，完善公司所搭建的生态体系。

超市板块：永辉收购中百受特别审查影响甚微，渝陕鄂三店同开实现稳步扩张

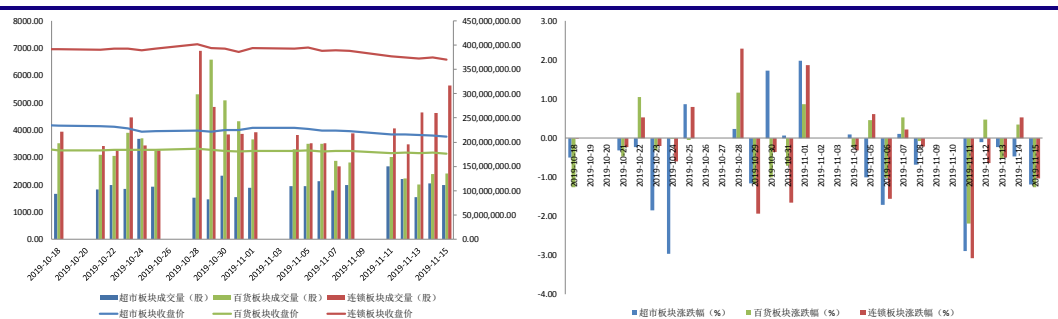
11 月 12 日，永辉超市（601933.SH，-5.60%）发布公告称，于 11 月 11 日收到国家发改委发布的《特别审查告知书》，内容称“关于永辉超市要约收购中百控股集团有限公司外商投资安全审查，部门决定自 2019 年 11 月 8 日启动特别审查”。截止目前，公司收购中百集团已经通过国家反垄断调查，此番特别审查是因为公司股东背景涉及外资机构。截止 2019 年 9 月 30 日，公司第一大股东为持股比例 19.99%的牛奶有限公司，是亚洲一家零售集团及香港牛奶产品生产商。此次收购受到国家发改委特别审查对短时间内对公司规模与业绩难以构成影响，长期来看如若公司对中百集团的收购如期完成，对公司整体的规模与业绩的即时提升也将有限，主要收益将来自中百集团在湖北地区的门店布局可以加快公司全国布局的进度，从而提升供应链效率，享受更多的规模效益。11 月 15 日，永辉超市三地三家“Bravo YH”门店同时开业，三家门店分别位于重庆、陕西、湖北省。截至 11 月 16 日，永辉全国在运营的门店共计 846 家，遍布全国 25 个省和 440 个城市，较 2018 年末 708 家门店新增 138 家门店，有较大概率可完成年初制定的新增 150 家云超门店的计划。今年以来，公司明显更加专注于云超门店的有序扩张，而这一方面有利于公司通过全国布局享受更多的规模效益并提升市占率，另一方面有利于公司在全国范围内树立品牌形象并提升品牌影响力。

图4 超市、百货、专业连锁板块成交量和涨跌幅（周频次）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图5 超市、百货、专业连锁板块成交量和涨跌幅（日频次）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

二. 核心组合

1. 核心推荐

表5 核心推荐组合及推荐理由

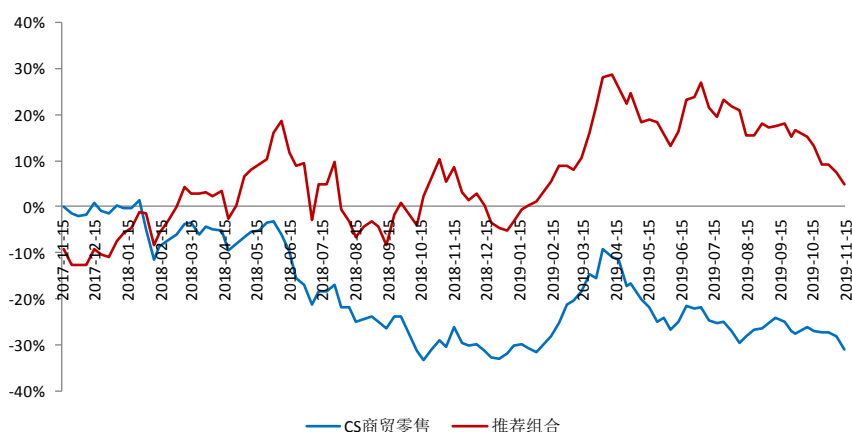
证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%) 2019年1月1日至今	绝对收益率 (%) 入选至今	相对收益率 (%) 入选至今	入选时间
603708.SH	家家悦	山东区域超市龙头, 自有完善的生产加工产业链和供应链, 看好其快速开店扩张能力和持续发力的大卖场、综合超市业务; 同时公司开始推进全国性战略布局, 进一步完善供应链和物流布局。	-0.08	69.17	52.14	67.72	2018.7.23
002419.SZ	天虹股份	升级商业模式、增强门店体验、优化零售业态, 优化业态组合复制和开发特色主题街区, 提高客流和收益, 实现可比店利	-4.06	-6.95	-3.25	33.72	2017.10.16

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。	2.68	-0.41	-19.30	9.57	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。	-6.78	2.99	-3.16	26.82	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。	-5.60	-2.55	-18.82	-15.79	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

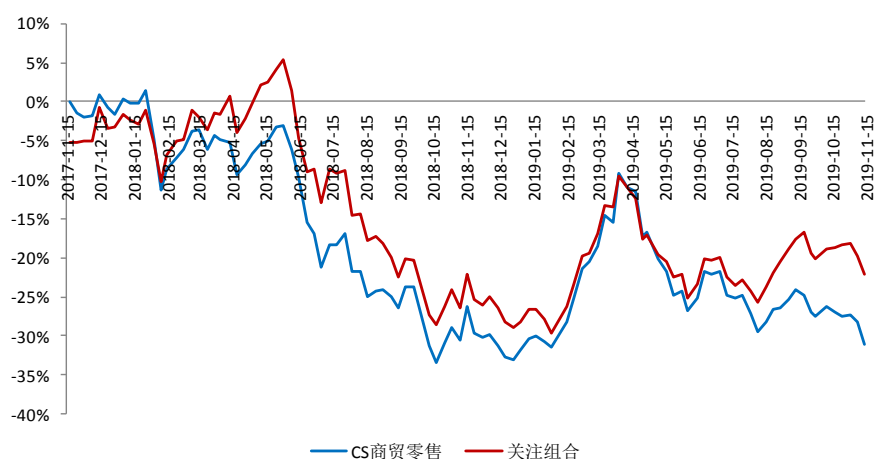
表 6 核心关注组合概况

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	69.17	66.29
	2	603031.SH	安德利	51.47	48.59
	3	002264.SZ	新华都	-13.96	-16.84
	4	601116.SH	三江购物	29.58	26.70
	5	601933.SH	永辉超市	-2.55	-5.43
	6	002697.SZ	红旗连锁	47.43	44.55
	7	000759.SZ	中百集团	17.59	14.71
	8	002251.SZ	步步高	28.39	25.51
百货	1	600729.SH	重庆百货	0.07	-2.82
	2	600859.SH	王府井	-4.62	-7.51
	3	600280.SH	中央商场	-16.31	-19.19
	4	600785.SH	新华百货	-11.62	-14.50
	5	601366.SH	利群股份	-13.86	-16.74
	6	000564.SZ	供销大集	-15.02	-17.90
	7	600858.SH	银座股份	-1.19	-4.07
	8	603101.SH	汇嘉时代	-41.18	-44.06
	9	600723.SH	首商股份	-4.45	-7.33
	10	002561.SZ	徐家汇	6.00	3.12
	11	603123.SH	翠微股份	22.69	19.80
	12	600697.SH	欧亚集团	-9.44	-12.32
	13	000501.SZ	鄂武商 A	9.36	6.48
	14	600628.SH	新世界	47.51	44.63
	15	000417.SZ	合肥百货	0.75	-2.14
	16	002277.SZ	友阿股份	-0.16	-3.04
	17	600827.SH	百联股份	3.91	1.03
	18	002419.SZ	天虹股份	-6.95	-9.83
家电连锁	1	002024.SZ	苏宁易购	2.99	0.11
日用化妆品	1	603605.SH	珀莱雅	108.39	105.50
	2	600315.SH	上海家化	12.84	9.96
	3	300740.SZ	御家汇	-30.80	-33.68
黄金珠宝	1	000587.SZ	金洲慈航	-28.09	-30.97
	2	600086.SH	东方金钰	-40.13	-43.01

	3	000026.SZ	飞亚达 A	20.03	17.15
	4	002345.SZ	潮宏基	-15.44	-18.32
	5	600612.SH	老凤祥	8.75	5.87
	6	002721.SZ	金一文化	-29.15	-32.04
	7	603900.SH	莱绅通灵	-22.58	-25.46
电商	1	002127.SZ	南极电商	36.57	33.69
	2	002640.SZ	跨境通	-39.34	-42.22
其他连锁	1	603214.SH	爱婴室	26.00	23.12
	2	600415.SH	小商品城	8.71	5.83
一般零售	1	002094.SZ	青岛金王	-5.75	-8.63
贸易	1	600735.SH	新华锦	13.46	10.58

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

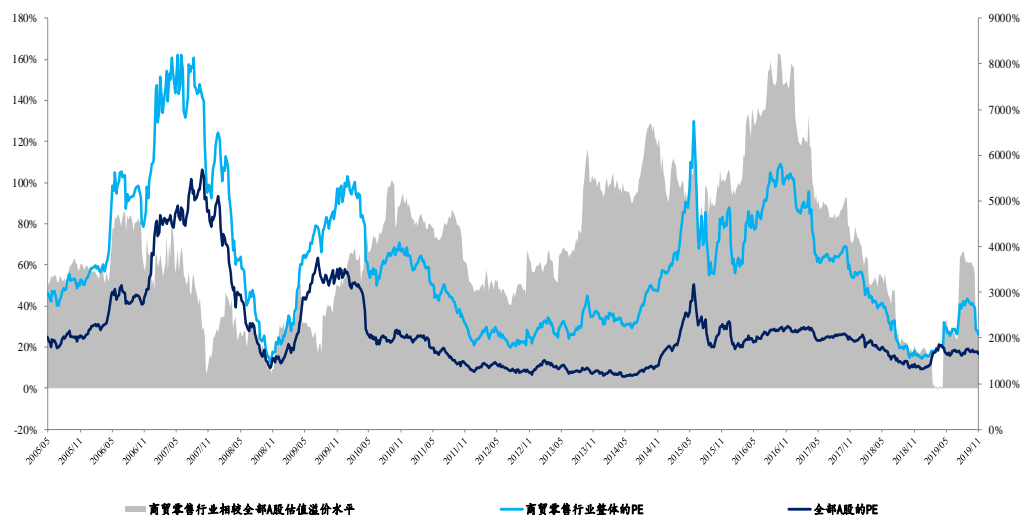


资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

3. 国内外行业及公司估值情况

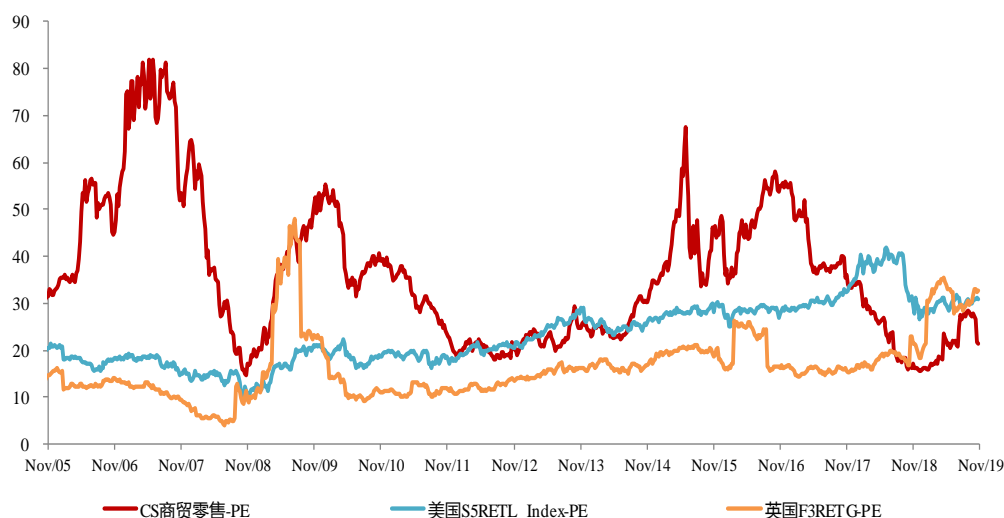
国内与国际商贸零售行业估值及对比：

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整理

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整理

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 Q2 及 2018 年度 Q2 的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看，19

年度 Q2 收入增速平均为 8.08%，中位数为 4.31%，多数处于 1%~11% 区间；18 年度 Q2 收入同比增速平均为 12.83%，中位数为 10.03%，多数位于 4%~14% 区间。从净利润角度看，19 年度 Q2 净利润增速平均为 93.21%，中位数为 6.34%，多数处于 -8%~40% 区间，其中京东增幅为 1254.56%；上一年度净利润同比增速平均为 30.23%，中位数为 26.51%，多数位于 0%~39% 区间，其中京东增幅为 -167.19%。而观察其目前所对应的估值水平（以 2019.11.15 日计），市盈率平均为 25.46，估值中位数为 23.08 倍，主要位于 -16~93 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 年第三季度收入平均降低 6.17%，中位数为 2.03%，多数位于 -23%~16% 区间；18 年第三季度收入平均增速为 19.92%，中位数为 6.41%，多数位于 -1%~22% 区间。从净利润角度看，29 只白马股 19 年第三季度净利润平均降低 35.67%，中位数为 7.35%，主要处于 -33%~59% 之间，其中金洲慈航降幅为 1191.92%；18 年第三季度的净利润平均增速为 32.24%，中位数为 9.91%，多数位于 -46%~64% 之间。而观察其目前所对应的估值水平（以 2019.11.15 日计），市盈率平均为 514.35 倍，估值中位数为 19.62 倍，主要位于 -2~12504 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
		Y19Q2	Y18Q2	Y19Q2	Y18Q2	2019/11/15	2019/11/15 (亿美元)
AMZN.O	亚马逊	48.59%	352.01%	18.45%	41.07%	76.01	8,624.34
BABA.N	阿里巴巴	225.92%	-10.81%	40.87%	57.70%	22.97	4,842.86
WMT.N	WALMART	485.39%	-78.56%	1.43%	4.08%	23.4	3,381.00
HD.N	家得宝	1.39%	26.12%	3.27%	6.57%	23.20	2,598.69
COST.O	好市多	23.49%	26.51%	8.74%	11.99%	36.49	1,335.06
LOW.N	劳氏公司	8.49%	24.15%	1.27%	5.20%	35.38	891.58
CVS.N	西维斯健康	314.50%	-176.34%	34.98%	2.44%	21.63	966.49
WBA.O	沃尔格林联合博姿	5.02%	2.65%	7.15%	10.03%	13.93	554.63
JD.O	京东	1254.56%	-167.19%	22.00%	32.06%	92.43	489.45
LVS.N	金沙集团	-23.66%	95.91%	1.42%	11.43%	25.35	481.33
TJX.N	TJX 公司	0.22%	33.67%	5.77%	11.64%	23.61	723.18
TGT.N	塔吉特	14.24%	12.45%	4.31%	5.18%	18.35	578.42
ROST.O	罗斯百货	3.24%	26.68%	6.14%	8.73%	25.41	410.08
DLTR.O	美元树	3.18%	0.02%	4.24%	4.84%	-16.33	257.57
KR.N	克罗格	-57.81%	286.28%	-0.48%	2.37%	13.19	214.43
BBY.N	百思买	11.28%	13.85%	1.03%	5.84%	13.41	203.19
YUMC.N	百胜中国	-7.19%	31.00%	3.24%	13.86%	23.08	160.85
ULTA.O	ULTA 美妆	13.03%	29.00%	12.46%	16.40%	20.73	144.94
TIF.N	蒂芙尼	-8.89%	38.05%	-2.73%	13.44%	26.94	151.09
VIPS.N	唯品会	39.16%	29.09%	8.50%	21.33%	18.20	83.62
KMX.N	车美仕	8.88%	16.90%	10.55%	7.05%	18.24	161.14

KSS.N	柯尔百货	-17.66%	34.31%	-2.97%	3.76%	12.77	94.01
2912.TW	统一超	6.34%	-6.54%	4.04%	11.10%	30.60	3,222.83
BURL.N	伯灵顿百货	5.72%	54.67%	8.81%	11.33%	32.43	137.35
M.N	梅西百货	-27.12%	61.90%	-0.50%	1.25%	5.08	52.05
	均值	93.21%	30.23%	8.08%	12.83%	25.46	
	中位数	6.34%	26.51%	4.31%	10.03%	23.08	
	最大值	1254.56%	352.01%	40.87%	57.70%	92.43	
	最小值	-57.81%	-176.34%	-2.97%	1.25%	-16.33	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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 (亿美元)
		Y19Q3	Y18Q3	Y19Q3	Y18Q3	2019/11/15	2019/11/15
1929.HK	周大福	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	14.68	672.00
6808.HK	高鑫零售	0.00	0.00	0.00	0.00	28.17	855.71
1528.HK	红星美凯龙	-9.06%	46.50%	-9.06%	46.50%	5.03	384.00
0493.HK	国美零售	0.00	-3.02	0.00	-3.02	-2.80	153.06
	均值	-2.26%	-64.00%	-2.26%	-64.00%	11.27	
	中位数	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	9.86	
	最大值	0.00%	46.50%	0.00%	46.50%	28.17	
	最小值	-9.06%	-302.48%	-9.06%	-302.48%	-2.80	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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 (亿元)
		Y19Q3	Y18Q3	Y19Q3	Y18Q3	2019/11/15	2019/11/15
002024.SZ	苏宁易购	109.20%	814.97%	16.21%	31.15%	4.89	934.73
601933.SH	永辉超市	109.16%	-45.80%	20.59%	21.67%	36.30	726.40
002640.SZ	跨境通	-16.92%	63.64%	-11.51%	80.66%	20.41	101.58
600315.SH	上海家化	19.09%	37.98%	5.81%	9.50%	32.72	205.13
002127.SZ	南极电商	33.72%	84.88%	29.45%	409.20%	24.26	252.12
600827.SH	百联股份	9.38%	8.92%	4.43%	1.94%	17.29	149.37
600859.SH	王府井	-16.27%	84.91%	1.06%	2.26%	9.19	97.42
002419.SZ	天虹股份	-2.96%	36.99%	1.75%	6.92%	13.48	119.07
600612.SH	老凤祥	18.13%	10.91%	15.41%	10.73%	18.15	199.88
600729.SH	重庆百货	14.68%	51.23%	-0.43%	5.91%	11.64	112.53
000587.SZ	金洲慈航	-1191.92%	-122.15%	-88.94%	45.10%	-0.75	35.89
600086.SH	东方金钰	-615.78%	-128.34%	-79.17%	-64.47%	-1.73	37.26
002251.SZ	步步高	2.90%	5.79%	5.39%	8.86%	41.82	81.29

002721.SZ	金一文化	559.08%	-109.89%	-28.34%	15.92%	1304.38	37.73
000501.SZ	鄂武商 A	4.52%	-10.58%	-0.42%	-0.65%	7.21	78.28
600122.SH	宏图高科	-67.27%	-192.17%	-76.12%	-13.40%	-1.27	29.42
002345.SZ	潮宏基	-13.32%	-1.37%	10.38%	5.58%	81.71	34.22
002094.SZ	青岛金王	65.48%	-52.84%	2.08%	24.01%	13.16	31.71
603900.SH	莱绅通灵	-32.44%	-13.43%	-22.79%	-8.88%	21.31	29.93
601116.SH	三江购物	70.92%	-15.78%	-2.12%	9.71%	44.74	75.31
002697.SZ	红旗连锁	58.83%	88.40%	7.82%	4.72%	21.57	102.00
600628.SH	新世界	-78.66%	-42.40%	-37.09%	-8.42%	72.25	59.45
000759.SZ	中百集团	-91.17%	254.61%	1.98%	2.23%	12503.32	42.02
000026.SZ	飞亚达 A	9.88%	19.48%	6.82%	3.60%	18.84	35.11
600415.SH	小商品城	-24.96%	12.36%	18.28%	-70.69%	27.29	203.58
603123.SH	翠微股份	44.82%	23.53%	0.32%	-0.86%	17.17	37.16
600697.SH	欧亚集团	5.31%	7.18%	9.78%	13.73%	9.97	25.95
603708.SH	家家悦	17.72%	31.54%	16.68%	11.84%	32.46	155.87
	均值	-35.67%	32.24%	-6.17%	19.92%	514.35	
	中位数	7.35%	9.91%	2.03%	6.41%	19.62	
	最大值	559.08%	814.97%	29.45%	409.20%	12503.32	
	最小值	-1191.92%	-192.17%	-88.94%	-70.69%	-1.73	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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

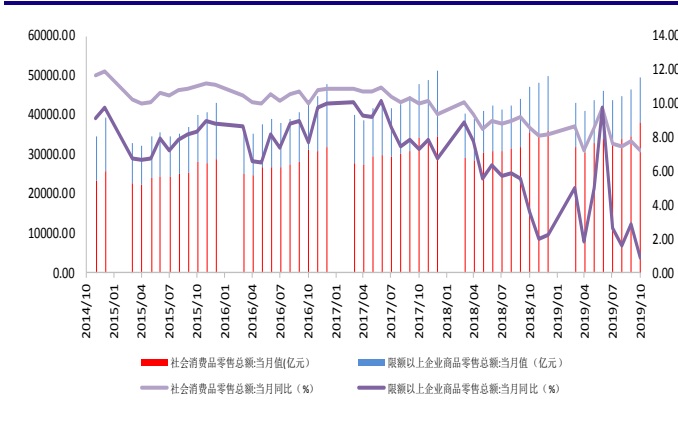
表 10 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	2891.34	2964.18	-2.46
深证成指	9647.99	9895.34	-2.50
沪深 300	3877.09	3973.01	-2.41
CS 商贸零售	3791.38	3949.81	-4.01
沪市单周成交金额 (亿元)	7561.58	9056.60	-16.51
深市单周成交金额 (亿元)	11801.59	13455.66	-12.29
沪股通单周成交净买入 (亿元)	-10.90	62.80	-117.36
深股通单周成交净买入 (亿元)	28.81	72.73	-60.39
两市融资余额 (亿元)	9569.29	9562.06	0.08
商贸零售行业周成交额 (亿元)	217.84	237.73	-8.37

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

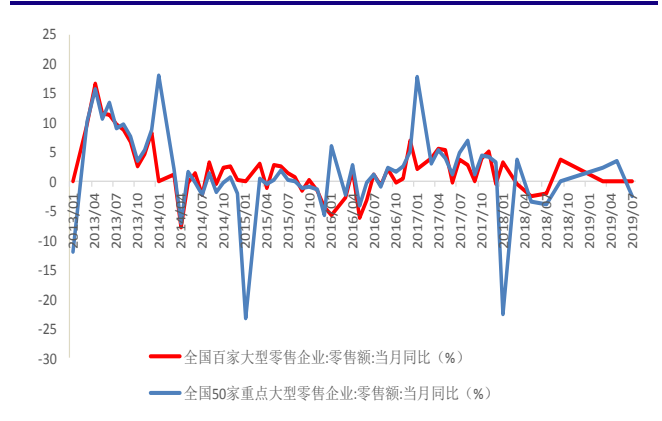
二. 行业数据跟踪

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（%）



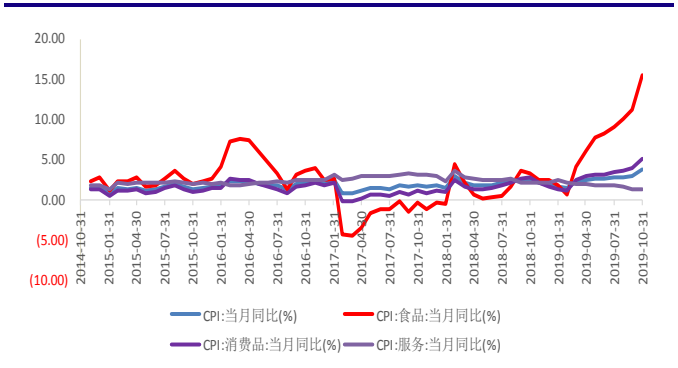
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比（%）



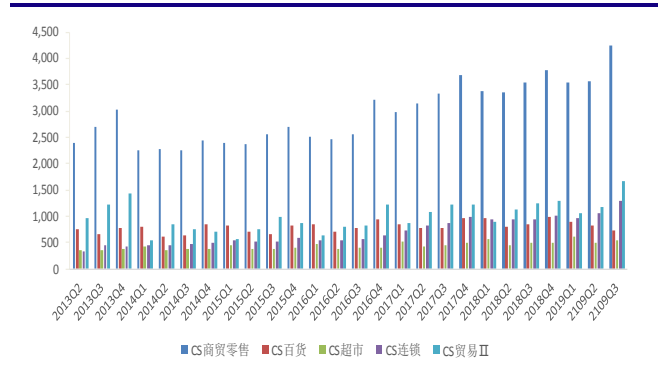
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 CPI：当月同比（%）



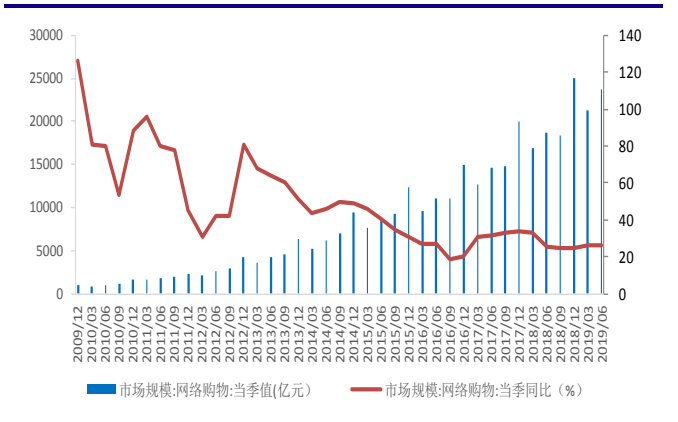
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 13 零售行业营业收入：当季值（亿元）



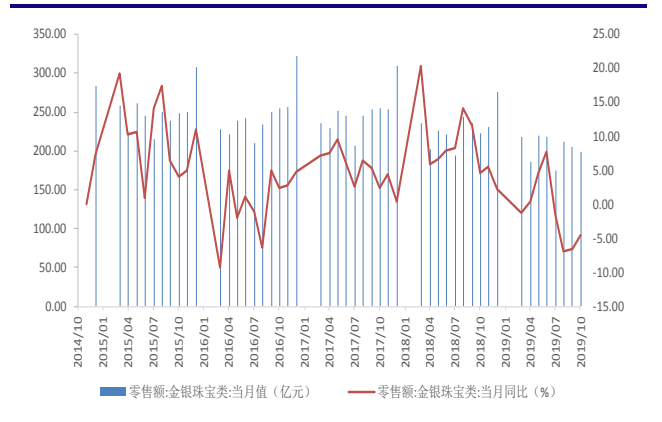
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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
				2019Q3	比增长率	2019Q3	比增长率	2019Q3	2019Q3
				亿元	%	亿元	%	%	%
超市	1	603708.SH	家家悦	112.65	17.89	3.45	16.36	12.63	5.84
	2	603031.SH	安德利	14.27	3.88	0.11	22.03	1.80	2.10
	3	002264.SZ	新华都	43.14	(14.30)	(2.15)	(10089.31)	(12.88)	(5.82)
	4	601116.SH	三江购物	30.75	(2.12)	1.37	70.92	4.36	2.21
	5	601933.SH	永辉超市	635.43	20.59	14.90	109.16	7.62	4.82
	6	002697.SZ	红旗连锁	58.88	7.82	4.06	58.83	14.42	9.32
	7	000759.SZ	中百集团	117.38	1.98	0.42	(91.17)	1.11	1.07
	8	002251.SZ	步步高	148.00	5.40	2.43	2.90	2.98	2.39
百货	1	600729.SH	重庆百货	255.74	(0.43)	9.27	14.68	15.34	7.74
	2	600859.SH	王府井	194.01	1.06	8.45	(16.27)	7.63	5.19
	3	600280.SH	中央商场	56.72	(5.09)	(0.60)	(182.21)	(4.02)	1.78
	4	600785.SH	新华百货	57.03	(0.15)	1.52	4.57	7.71	4.80
	5	601366.SH	利群股份	93.99	13.29	2.15	(27.51)	4.61	3.65
	6	000564.SZ	供销大集	47.35	(66.56)	(1.15)	(114.96)	(0.29)	0.95
	7	600858.SH	银座股份	92.12	(4.50)	0.31	94.90	1.57	2.57
	8	603101.SH	汇嘉时代	32.14	28.88	0.34	(64.32)	2.45	2.45
	9	600723.SH	首商股份	72.85	(0.91)	3.75	6.56	7.27	7.67
	10	002561.SZ	徐家汇	14.16	(5.98)	1.63	(9.28)	6.82	7.76
	11	603123.SH	翠微股份	36.41	0.32	1.33	44.82	4.19	3.45
	12	600697.SH	欧亚集团	124.52	9.78	4.54	5.31	7.80	4.34
	13	000501.SZ	鄂武商A	128.81	(0.42)	8.18	4.52	9.40	4.78
	14	600628.SH	新世界	12.44	(37.09)	0.52	(78.66)	1.15	1.18
	15	000417.SZ	合肥百货	83.83	6.35	2.40	12.48	4.01	3.66
	16	002277.SZ	友阿股份	44.11	(16.80)	2.28	(51.25)	4.74	2.94
	17	600827.SH	百联股份	373.57	4.43	8.95	9.38	4.18	3.08
	18	002419.SZ	天虹股份	140.75	1.75	6.53	(2.96)	9.84	5.19
家电连锁	1	002024.SZ	苏宁易购	2010.09	16.21	116.84	109.20	13.81	8.87
日用	1	603605.SH	珀莱雅	20.80	33.35	2.33	28.51	13.45	10.17
	2	600315.SH	上海家化	57.35	5.81	5.40	19.09	8.95	6.58

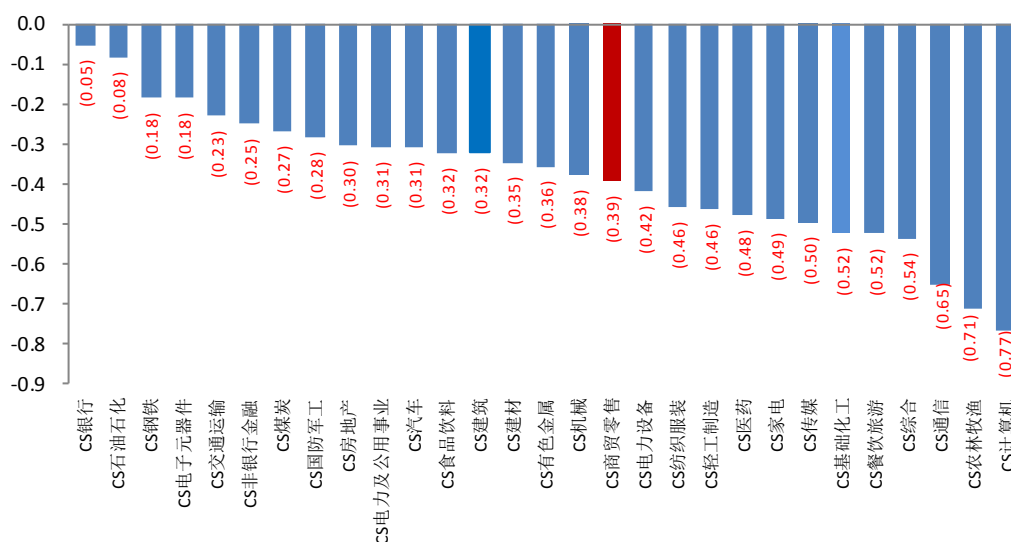
化 妆 品	3	300740.SZ	御家汇	15.76	(1.85)	0.06	(94.56)	0.56	0.60
	1	000587.SZ	金洲慈航	11.43	(88.94)	(22.68)	(1191.92)	(38.86)	(6.62)
	2	600086.SH	东方金钰	5.12	(79.17)	(5.08)	(615.78)	(41.17)	0.63
黄 金 珠 宝	3	000026.SZ	飞亚达A	27.40	6.82	1.79	9.88	6.74	7.14
	4	002345.SZ	潮宏基	26.69	10.38	1.99	(13.32)	5.83	5.45
	5	600612.SH	老凤祥	421.29	15.41	15.29	18.13	17.55	13.16
	6	002721.SZ	金一文化	77.13	(29.11)	0.66	559.08	1.47	3.50
	7	603900.SH	莱绅通灵	10.23	(22.79)	1.44	(32.44)	6.11	7.04
电 商	1	002127.SZ	南极电商	26.47	29.45	6.02	33.72	15.05	13.79
	2	002640.SZ	跨境通	139.73	(11.51)	6.89	(16.92)	9.19	7.14
其 他 连 锁	1	603214.SH	爱婴室	17.41	14.52	0.94	31.87	9.52	8.17
	2	600415.SH	小商品城	30.99	18.28	10.14	(24.96)	8.24	5.46
一 般 零 售	1	002094.SZ	青岛金王	40.99	2.08	3.15	65.48	9.66	8.00
贸 易	1	600735.SH	新华锦	10.77	6.68	1.01	17.52	7.51	10.77

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 (%)
603214.SH	爱婴室	0.37	002344.SZ	海宁皮城	-0.03
300413.SZ	芒果超媒	0.18	600655.SH	豫园股份	-0.03
600628.SH	新世界	0.07	002731.SZ	萃华珠宝	-0.03
603708.SH	家家悦	0.06	002574.SZ	明牌珠宝	-0.03
600865.SH	百大集团	0.02	002345.SZ	潮宏基	-0.04
000560.SZ	我爱我家	0.01	600861.SH	北京城乡	-0.04
600247.SH	*ST 成城	0.01	000419.SZ	通程控股	-0.04
600306.SH	商业城	0.01	600250.SH	南纺股份	-0.04
600785.SH	新华百货	0.00	600648.SH	外高桥	-0.04
600858.SH	银座股份	0.00	600712.SH	南宁百货	-0.04
600891.SH	秋林集团	0.00	000501.SZ	鄂武商 A	-0.04
000632.SZ	三木集团	0.00	000151.SZ	中成股份	-0.05
600811.SH	东方集团	0.00	601933.SH	永辉超市	-0.05
600693.SH	东百集团	0.00	002251.SZ	步步高	-0.06

603123.SH	翠微股份	0.00	601086.SH	国芳集团	-0.06
603101.SH	汇嘉时代	0.00	000626.SZ	远大控股	-0.07
000679.SZ	大连友谊	-0.01	600241.SH	时代万恒	-0.07
600824.SH	益民集团	-0.01	002127.SZ	南极电商	-0.07
600415.SH	小商品城	-0.01	600755.SH	厦门国贸	-0.07
000861.SZ	海印股份	-0.01	600821.SH	津劝业	-0.08
000564.SZ	供销大集	-0.01	600898.SH	国美通讯	-0.08
600828.SH	茂业商业	-0.01	600287.SH	江苏舜天	-0.08
000587.SZ	金洲慈航	-0.01	600859.SH	王府井	-0.08
000715.SZ	中兴商业	-0.01	002721.SZ	金一文化	-0.08
600790.SH	轻纺城	-0.02	600605.SH	汇通能源	-0.09
600086.SH	东方金钰	-0.02	600682.SH	南京新百	-0.09
601010.SH	文峰股份	-0.02	002697.SZ	红旗连锁	-0.10
600827.SH	百联股份	-0.02	002419.SZ	天虹股份	-0.10
002091.SZ	江苏国泰	-0.02	600738.SH	兰州民百	-0.10
600857.SH	宁波中百	-0.02	600826.SH	兰生股份	-0.10
002277.SZ	友阿股份	-0.02	600774.SH	汉商集团	-0.11
600838.SH	上海九百	-0.02	601828.SH	美凯龙	-0.11
600830.SH	香溢融通	-0.02	000759.SZ	中百集团	-0.11
000417.SZ	合肥百货	-0.02	002640.SZ	跨境通	-0.11
002336.SZ	人人乐	-0.02	002818.SZ	富森美	-0.14
601366.SH	利群股份	-0.02	600694.SH	大商股份	-0.15
002187.SZ	广百股份	-0.02	600729.SH	重庆百货	-0.16
000882.SZ	华联股份	-0.03	000785.SZ	武汉中商	-0.17
600981.SH	汇鸿集团	-0.03	002024.SZ	苏宁易购	-0.18
600280.SH	中央商场	-0.03	600697.SH	欧亚集团	-0.20
600122.SH	宏图高科	-0.03	000026.SZ	飞亚达 A	-0.22
600814.SH	杭州解百	-0.03	600735.SH	新华锦	-0.24
600778.SH	*ST 友好	-0.03	002264.SZ	新华都	-0.24
600120.SH	浙江东方	-0.03	600612.SH	老凤祥	-0.31
000516.SZ	国际医学	-0.03	600278.SH	东方创业	-0.35
600361.SH	华联综超	-0.03	600822.SH	上海物贸	-0.37
002561.SZ	徐家汇	-0.03	601116.SH	三江购物	-0.39
			603031.SH	安德利	-4.21

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	1.98	1.93	600824.SH	益民集团	5.64	0.73
399001.SZ	深证成指	2.54	4.93	600838.SH	上海九百	5.60	1.62
399006.SZ	创业板指	2.65	8.00	000419.SZ	通程控股	5.26	1.87
600086.SH	东方金钰	33.89	30.88	000882.SZ	华联股份	5.22	3.73
603031.SH	安德利	31.94	53.66	000715.SZ	中兴商业	5.18	1.63
300413.SZ	芒果超媒	17.35	6.57	600865.SH	百大集团	5.17	2.87
002264.SZ	新华都	17.21	11.59	000501.SZ	鄂武商 A	5.15	1.79
000026.SZ	飞亚达 A	17.00	20.79	002345.SZ	潮宏基	5.13	3.07
000759.SZ	中百集团	16.05	3.01	000560.SZ	我爱我家	5.02	1.91
603101.SH	汇嘉时代	14.44	6.28	600361.SH	华联综超	4.89	1.20
600247.SH	*ST 成城	14.17	3.44	600785.SH	新华百货	4.88	0.65
600774.SH	汉商集团	12.40	1.43	600250.SH	南纺股份	4.80	2.12
601116.SH	三江购物	11.16	7.89	002419.SZ	天虹股份	4.74	1.60
600830.SH	香溢融通	10.95	6.31	600694.SH	大商股份	4.68	4.72
600738.SH	兰州民百	10.75	4.87	600122.SH	宏图高科	4.56	3.94
600278.SH	东方创业	10.56	10.30	000417.SZ	合肥百货	4.51	1.02
000151.SZ	中成股份	10.08	6.07	600778.SH	*ST 友好	4.49	3.91
002721.SZ	金一文化	10.06	6.22	600755.SH	厦门国贸	4.38	2.36
002731.SZ	萃华珠宝	9.85	12.45	600814.SH	杭州解百	4.26	1.26
603214.SH	爱婴室	9.41	13.77	600828.SH	茂业商业	4.21	0.75
600280.SH	中央商场	9.40	1.64	600612.SH	老凤祥	4.19	3.16
600891.SH	秋林集团	9.17	7.37	600858.SH	银座股份	4.18	2.02
600898.SH	国美通讯	8.71	4.13	600697.SH	欧亚集团	4.18	2.51
000626.SZ	远大控股	8.36	1.27	000564.SZ	供销大集	4.04	1.92
002697.SZ	红旗连锁	7.74	8.37	601010.SH	文峰股份	3.93	0.70
600821.SH	津劝业	7.66	6.04	600415.SH	小商品城	3.86	0.49
600628.SH	新世界	7.51	2.10	002344.SZ	海宁皮城	3.84	1.67
600981.SH	汇鸿集团	7.48	2.05	002336.SZ	人人乐	3.83	0.69
000785.SZ	武汉中商	7.46	10.26	600655.SH	豫园股份	3.80	1.50
002127.SZ	南极电商	7.42	4.29	000861.SZ	海印股份	3.77	0.76
603900.SH	莱绅通灵	7.42	9.03	600859.SH	王府井	3.77	3.74
603708.SH	家家悦	7.41	6.18	600857.SH	宁波中百	3.70	0.69
000587.SZ	金洲慈航	7.34	9.32	002091.SZ	江苏国泰	3.62	1.67

600822.SH	上海物贸	7.16	6.90	000632.SZ	三木集团	3.62	2.33
600306.SH	商业城	7.14	5.63	600729.SH	重庆百货	3.62	2.46
002640.SZ	跨境通	7.08	6.21	600682.SH	南京新百	3.51	3.77
600287.SH	江苏舜天	7.01	2.43	000679.SZ	大连友谊	3.48	3.13
600735.SH	新华锦	6.76	8.62	002277.SZ	友阿股份	3.42	1.57
002251.SZ	步步高	6.69	5.12	600790.SH	轻纺城	3.40	1.02
002024.SZ	苏宁易购	6.69	2.71	601366.SH	利群股份	3.40	1.70
600648.SH	外高桥	6.51	1.46	600605.SH	汇通能源	3.32	2.09
600241.SH	时代万恒	6.46	2.60	600120.SH	浙江东方	3.32	1.75
600861.SH	北京城乡	6.43	2.19	600693.SH	东百集团	3.22	1.50
600826.SH	兰生股份	6.13	3.61	601828.SH	美凯龙	3.18	3.55
601933.SH	永辉超市	6.09	2.59	600827.SH	百联股份	3.18	1.13
002574.SZ	明牌珠宝	6.09	2.08	002561.SZ	徐家汇	3.10	0.73
601086.SH	国芳集团	5.87	6.16	000516.SZ	国际医学	2.93	1.51
002818.SZ	富森美	5.83	1.39	600811.SH	东方集团	2.73	1.59
600712.SH	南宁百货	5.68	3.11	002187.SZ	广百股份	2.43	0.72

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	2.92	600729.SH	重庆百货	1.17
600278.SH	东方创业	2.41	000151.SZ	中成股份	1.17
000587.SZ	金洲慈航	2.19	600814.SH	杭州解百	1.17
600735.SH	新华锦	2.18	002344.SZ	海宁皮城	1.16
600826.SH	兰生股份	1.72	600655.SH	豫园商城	1.16
000564.SZ	供销大集	1.70	603031.SH	安德利	1.16
600739.SH	辽宁成大	1.70	601366.SH	利群股份	1.15
600086.SH	东方金钰	1.67	002574.SZ	明牌珠宝	1.13
002094.SZ	青岛金王	1.62	600828.SH	茂业商业	1.12
600822.SH	上海物贸	1.61	002721.SZ	金一文化	1.10
601116.SH	三江购物	1.58	002127.SZ	南极电商	1.09
603900.SH	通灵珠宝	1.57	600628.SH	新世界	1.07
000626.SZ	远大控股	1.52	000851.SZ	高鸿股份	1.06
000560.SZ	昆百大 A	1.50	002419.SZ	天虹股份	1.06
600122.SH	宏图高科	1.50	600247.SH	ST 成城	1.05
002024.SZ	苏宁云商	1.49	600865.SH	百大集团	1.05
600415.SH	小商品城	1.46	002561.SZ	徐家汇	1.04
600859.SH	王府井	1.46	600697.SH	欧亚集团	1.01
600830.SH	香溢融通	1.45	601933.SH	永辉超市	1.01

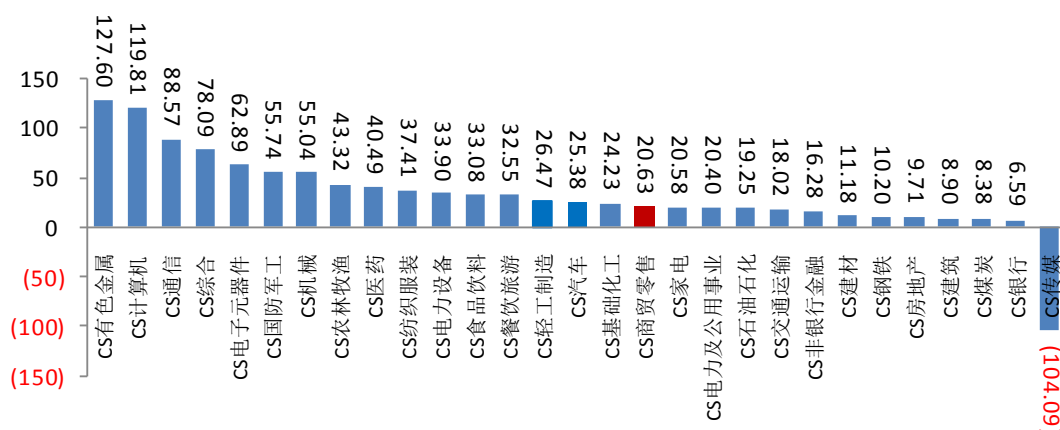
600712.SH	南宁百货	1.43	600306.SH	商业城	1.00
000785.SZ	武汉中商	1.42	000632.SZ	三木集团	1.00
600838.SH	上海九百	1.41	603708.SH	家家悦	0.99
600738.SH	兰州民百	1.41	600723.SH	首商股份	0.98
002264.SZ	新华都	1.40	600605.SH	汇通能源	0.97
002277.SZ	友阿股份	1.37	600648.SH	外高桥	0.96
000679.SZ	大连友谊	1.35	000026.SZ	飞亚达 A	0.95
600241.SH	时代万恒	1.35	600858.SH	银座股份	0.93
000419.SZ	通程控股	1.35	600280.SH	中央商场	0.90
000417.SZ	合肥百货	1.35	002731.SZ	萃华珠宝	0.88
600361.SH	华联综超	1.33	002818.SZ	富森美	0.87
002336.SZ	人人乐	1.32	002187.SZ	广百股份	0.86
002345.SZ	潮宏基	1.32	601010.SH	文峰股份	0.86
600287.SH	江苏舜天	1.31	600790.SH	轻纺城	0.86
000416.SZ	民生控股	1.31	600785.SH	新华百货	0.83
000061.SZ	农产品	1.30	600778.SH	友好集团	0.83
000715.SZ	中兴商业	1.30	603123.SH	翠微股份	0.82
600120.SH	浙江东方	1.30	000861.SZ	海印股份	0.81
000501.SZ	鄂武商 A	1.29	600857.SH	宁波中百	0.77
600898.SH	国美通讯	1.28	600315.SH	上海家化	0.76
600824.SH	益民集团	1.28	002697.SZ	红旗连锁	0.74
002091.SZ	江苏国泰	1.27	002640.SZ	跨境通	0.72
600755.SH	厦门国贸	1.26	600891.SH	秋林集团	0.68
600981.SH	汇鸿集团	1.25	300413.SZ	快乐购	0.65
002251.SZ	步步高	1.24	600250.SH	南纺股份	0.57
000759.SZ	中百集团	1.22	600811.SH	东方集团	0.48
600861.SH	北京城乡	1.20	600774.SH	汉商集团	0.47
600821.SH	津劝业	1.20	600693.SH	东百集团	0.43
600827.SH	百联股份	1.18	603101.SH	汇嘉时代	0.42
600694.SH	大商股份	1.18	600612.SH	老凤祥	0.38
000882.SZ	华联股份	1.17			

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	(1577.89)	(102.69)	191.44	274.06	174.61
600086.SH	东方金钰	(1.50)	(38.96)	32.44	47.07	88.43
600774.SH	汉商集团	75.34	145.77	206.86	213.62	179.25
600821.SH	津劝业	(6.12)	27.82	301.40	386.64	345.01
600280.SH	中央商场	(7.27)	52.62	118.30	109.01	84.42
600822.SH	上海物贸	103.29	115.53	175.24	148.61	99.27
603031.SH	安德利	283.98	164.06	96.59	61.59	30.91
601116.SH	三江购物	48.42	60.57	83.11	70.92	46.07
002731.SZ	萃华珠宝	86.43	48.59	55.51	61.41	30.82
000632.SZ	三木集团	77.71	65.21	139.72	241.87	41.02
300413.SZ	芒果超媒	50.63	40.45	131.53	124.32	62.39
600361.SH	华联综超	31.83	31.20	(5.68)	9.68	43.48
601933.SH	永辉超市	38.46	51.25	49.65	49.29	42.08
002721.SZ	金一文化	1463.10	(7.61)	34.75	59.96	52.97
002251.SZ	步步高	42.53	42.10	65.75	58.71	43.45
600858.SH	银座股份	42.68	53.99	156.26	114.46	76.68

000151.SZ	中成股份	143.40	74.87	57.18	58.32	351.84
600830.SH	香溢融通	110.42	89.33	56.61	54.32	49.09
600655.SH	豫园股份	9.82	14.91	23.06	23.39	22.60
600605.SH	汇通能源	321.41	197.48	127.03	192.99	206.38
600278.SH	东方创业	41.09	34.56	40.22	47.78	39.91
600861.SH	北京城乡	142.20	63.57	48.50	46.12	38.77
600738.SH	兰州民百	8.58	3.60	41.09	39.03	42.84
002574.SZ	明牌珠宝	27.61	30.48	65.98	77.58	52.34
603708.SH	家家悦	32.48	29.38	30.08	18.06	9.06
603101.SH	汇嘉时代	253.80	66.88	46.59	34.25	17.19
600891.SH	秋林集团	(0.17)	15.23	23.81	39.60	90.26
600693.SH	东百集团	10.25	24.03	130.49	163.87	99.13
600838.SH	上海九百	25.17	27.73	33.09	50.02	121.59
600785.SH	新华百货	23.18	24.99	46.54	48.10	33.49
002697.SZ	红旗连锁	23.41	24.53	43.66	45.74	27.92
002127.SZ	南极电商	26.11	28.18	43.48	(167.89)	(75.92)
600824.SH	益民集团	40.54	34.28	35.53	38.00	36.60
600735.SH	新华锦	26.81	28.49	63.19	85.21	6.65
000861.SZ	海印股份	47.02	36.85	38.32	47.43	36.56
000882.SZ	华联股份	(104.27)	61.74	175.70	150.58	126.72
600287.SH	江苏舜天	13.87	20.01	42.16	63.36	69.22
600865.SH	百大集团	16.82	20.77	36.64	36.21	32.76
002277.SZ	友阿股份	8.03	14.36	22.94	24.05	24.67
603123.SH	翠微股份	17.17	18.59	28.21	31.90	21.01
000026.SZ	飞亚达 A	17.86	19.37	31.41	35.74	35.29
600827.SH	百联股份	17.67	18.83	25.05	24.89	25.31
000417.SZ	合肥百货	16.19	22.17	22.42	22.71	21.47
601010.SH	文峰股份	19.43	23.07	29.06	32.91	22.02
002640.SZ	跨境通	21.67	20.66	40.30	117.42	75.91
600814.SH	杭州解百	23.23	23.67	30.63	31.17	33.06
600826.SH	兰生股份	32.52	14.18	25.35	31.55	105.45
000419.SZ	通程控股	14.00	17.52	28.07	30.81	29.32
600122.SH	宏图高科	(1.31)	(12.14)	11.95	22.87	25.15
000715.SZ	中兴商业	16.97	24.04	30.75	37.44	35.90
002344.SZ	海宁皮城	17.26	17.59	23.32	22.83	29.55
600612.SH	老凤祥	18.69	18.62	18.58	19.82	25.87
600811.SH	东方集团	34.41	18.38	22.89	22.76	23.97
002419.SZ	天虹股份	14.05	16.31	17.59	17.50	19.06
002345.SZ	潮宏基	84.30	52.11	39.68	42.82	40.41
600648.SH	外高桥	22.88	20.39	26.62	36.27	37.83
002187.SZ	广百股份	13.78	14.73	19.51	20.19	19.91

600628.SH	新世界	70.12	21.58	38.29	61.76	43.55
002818.SZ	富森美	12.10	13.49	22.39	13.44	6.75
601366.SH	利群股份	39.98	29.08	22.30	13.39	6.72
600120.SH	浙江东方	17.83	18.22	20.00	20.44	22.09
600790.SH	轻纺城	11.17	12.93	16.06	20.25	35.21
600729.SH	重庆百货	11.97	14.69	18.91	21.67	23.52
002561.SZ	徐家汇	15.73	15.24	19.64	20.83	17.77
600415.SH	小商品城	28.39	26.77	25.85	54.74	43.42
600981.SH	汇鸿集团	19.55	7.82	19.07	68.50	59.68
600250.SH	南纺股份	8.57	10.21	(81.76)	539.54	286.71
600723.SH	首商股份	10.00	11.60	15.15	16.78	211.62
000564.SZ	供销大集	(138.75)	24.30	365.71	288.48	161.53
600697.SH	欧亚集团	10.39	11.02	12.52	13.63	18.97
002091.SZ	江苏国泰	8.24	9.43	16.94	24.08	27.97
000759.SZ	中百集团	14772.97	287.52	98.89	117.23	73.02
600859.SH	王府井	9.53	10.28	15.97	16.26	21.01
000587.SZ	金洲慈航	(0.78)	24.13	17.92	39.70	41.69
600694.SH	大商股份	7.48	7.89	12.39	13.17	91.37
600828.SH	茂业商业	6.17	7.03	15.22	28.78	27.94
000501.SZ	鄂武商A	7.57	7.35	9.81	11.29	16.66
600755.SH	厦门国贸	5.74	6.34	9.59	13.59	14.85
600247.SH	*ST 成城	(29.53)	(19.23)	(45.35)	(10.43)	242.80
000785.SZ	武汉中商	23.82	27.66	138.29	130.25	83.60
600857.SH	宁波中百	44.79	31.33	49.02	65.40	77.03
000626.SZ	远大控股	45.03	28.24	22.68	28.54	32.85
600306.SH	商业城	(8.59)	(10.12)	(4.88)	6.30	(29.82)
600778.SH	*ST 友好	18.46	28.86	4.56	10.36	19.93
002336.SZ	人人乐	(4.58)	(8.16)	3.11	(6.19)	32.13
600682.SH	南京新百	8.16	(14.81)	149.23	108.73	72.85
000679.SZ	大连友谊	(3.35)	(6.34)	26.54	28.18	21.19
002264.SZ	新华都	(16.68)	74.84	14.14	35.13	10.50
600898.SH	国美通讯	(3.98)	(18.00)	40.25	76.58	50.61
600241.SH	时代万恒	(9.97)	(31.64)	(1.61)	(2.22)	65.83

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
000501.SZ	鄂武商 A	7.46	1.51	4.95	7.35	4.88
600415.SH	小商品城	18.80	4.02	4.67	18.08	4.49
600858.SH	银座股份	54.52	14.55	3.75	47.60	3.27
603031.SH	安德利	344.32	104.84	3.28	168.16	1.60
600827.SH	百联股份	17.61	5.46	3.22	16.70	3.06
002574.SZ	明牌珠宝	27.60	9.37	2.95	25.24	2.69
600697.SH	欧亚集团	9.99	3.55	2.81	9.65	2.72
603708.SH	家家悦	36.26	15.42	2.35	31.41	2.04
002251.SZ	步步高	52.26	25.47	2.05	41.66	1.64
002419.SZ	天虹股份	13.17	6.85	1.92	12.32	1.80
300413.SZ	芒果超媒	64.57	35.44	1.82	47.67	1.35
601116.SH	三江购物	67.47	42.19	1.60	47.45	1.12
603214.SH	爱婴室	39.28	24.69	1.59	31.50	1.28
600785.SH	新华百货	23.74	15.77	1.51	20.54	1.30
002818.SZ	富森美	12.22	8.94	1.37	11.22	1.25
600612.SH	老凤祥	20.83	16.99	1.23	17.81	1.05
000026.SZ	飞亚达 A	20.48	18.86	1.09	17.23	0.91
601828.SH	美凯龙	8.40	8.11	1.04	7.77	0.96
600828.SH	茂业商业	6.56	6.93	0.95	6.13	0.89
601933.SH	永辉超市	49.07	53.29	0.92	32.01	0.60
601366.SH	利群股份	23.04	26.19	0.88	18.26	0.70
002127.SZ	南极电商	28.44	36.73	0.77	20.80	0.57
600729.SH	重庆百货	13.54	17.50	0.77	11.53	0.66
600655.SH	豫园股份	9.96	13.20	0.75	8.80	0.67
002697.SZ	红旗连锁	31.61	45.93	0.69	21.66	0.47
000560.SZ	我爱我家	15.90	23.56	0.67	12.87	0.55
000785.SZ	武汉中商	37.44	59.73	0.63	23.44	0.39
000715.SZ	中兴商业	26.61	60.60	0.44	16.58	0.27
002640.SZ	跨境通	16.31	40.82	0.40	11.58	0.28
002345.SZ	潮宏基	48.17	212.36	0.23	15.42	0.07
600287.SH	江苏舜天	27.86	161.01	0.17	10.68	0.07
000516.SZ	国际医学	4.18	-98.46	-0.04	270.76	-2.75
600682.SH	南京新百	-15.15	264.48	-0.06	9.21	0.03
000759.SZ	中百集团	9.75	-81.81	-0.12	53.61	-0.66
002264.SZ	新华都	197.19	-736.87	-0.27	-30.97	0.04

002277.SZ	友阿股份	9.56	-24.52	-0.39	12.67	-0.52
603900.SH	莱绅通灵	14.28	-24.62	-0.58	18.94	-0.77
600811.SH	东方集团	18.36	-24.35	-0.75	24.27	-1.00
002091.SZ	江苏国泰	8.25	-9.62	-0.86	9.13	-0.95
600361.SH	华联综超	27.86	-26.86	-1.04	38.10	-1.42
002024.SZ	苏宁易购	7.01	-5.01	-1.40	7.38	-1.47
000417.SZ	合肥百货	14.73	-7.35	-2.00	15.90	-2.16
002344.SZ	海宁皮城	14.09	-6.74	-2.09	15.11	-2.24
600120.SH	浙江东方	18.43	-6.49	-2.84	19.71	-3.04
600723.SH	首商股份	10.47	-3.02	-3.47	10.80	-3.58
600859.SH	王府井	8.11	-1.67	-4.86	8.25	-4.94
600694.SH	大商股份	7.73	-0.48	-15.94	7.77	-16.02

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.....	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	11
表 8 港股及中概股龙头业绩增速与估值	12
表 9 国内商贸零售白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值.....	12
表 10 市场行情数据汇总.....	14
表 11 核心关注企业业绩表现	16
表 12 近一周个股资金流向占比（%）	18
表 13 近一周个股振幅及换手率（%）	20
表 14 个股 BETA 值.....	21
表 15 公司估值水平 PE (TTM)	23
表 16 行业内个股 PEG 值.....	26

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