

短期消费仍有压力，黄金板块明年有机会

——零售行业周报第 315 期 (2019.11.25-2019.11.27)

行业周报

◆零售板块行情回顾

过去一周 (5 个交易日)，上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为 -0.46% 和 -0.46%，商贸零售 (中信) 指数的涨幅为 -0.33%，跑赢上证综指和深证成指。2019 年以来 (222 个交易日)，上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为 15.16% 和 32.35%，商贸零售 (中信) 指数的涨幅为 3.13%，跑输上证综指和深证成指。

过去一周，商贸零售行业涨幅为 -0.33%，位列 29 个中信一级行业的第 15 位。过去一周，29 个中信一级行业中 12 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是汽车、电子元器件和石油石化，涨幅分别为 1.91%、1.34% 和 1.03%。2019 年以来，商贸零售行业涨幅为 3.13%，位列 29 个中信一级行业的第 26 位。2019 年以来，29 个中信一级行业中 26 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是食品饮料、电子元器件和农林牧渔，涨幅分别为 65.07%、54.59% 和 45.84%。

过去一周，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是贸易、专业市场和百货，涨幅分别为 1.20%、0.31% 和 -0.79%。2019 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是贸易、超市和专业市场，涨幅分别为 11.75%、5.83% 和 2.57%。

过去一周，零售行业主要的 97 家上市公司 (不含 2019 年首发上市公司) 中，44 家公司上涨，4 家公司持平，49 家公司下跌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是汇嘉时代、江苏国泰和南宁百货，涨幅分别为 11.53%、10.20% 和 10.11%。2019 年以来，零售行业主要的 97 家上市公司 (不含 2019 年首发上市公司) 中，52 家公司上涨，45 家公司下跌。2019 年以来，涨幅排名前三位的公司分别是三木集团、红旗连锁和新世界，涨幅分别为 58.55%、56.08% 和 54.89%。

◆零售行业投资策略

短期消费需求仍然偏弱，除了奢侈品一枝独秀外，四季度料大部分大众品类的销售增速仍将无较大改观，尤其是女装等可选品，受前期暖冬因素影响，预计增速有限。因此，我们建议投资者择机关注黄金品类，尤其是素金产品，在目前的经济环境下，相对需求稳定，且其价格或有上涨催化剂。此外，国企改革也是未来一段时间的重头戏，随着改革进入深水区，预计明年上半年零售板块国企仍将有较多动作，建议投资者密切关注板块中龙头国企，价值投资。下周建议关注：爱婴室，老凤祥，银座股份，潮宏基。

◆风险提示：

居民消费需求增速未达预期，地产后周期影响部分子行业收入增速，渠道变革大势对现有商业模式冲击高于预期。

增持 (维持)

分析师

唐佳睿 CFA, CAIA, FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

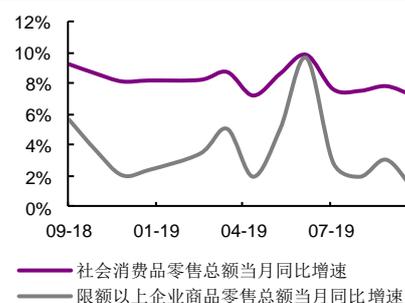
tangjiarui@ebcn.com

孙路 (执业证书编号：S0930518060005)

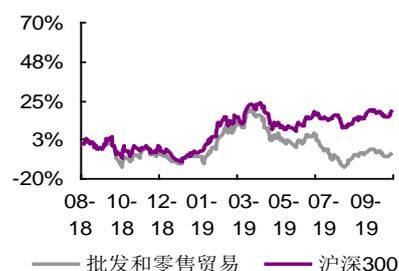
021-52523868

sunlu@ebcn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

黄金股仍有机会——零售行业周报第 314 期 (2019.11.18-2019.11.22)

.....2019-11-24

“双十一”过后的平静，阿里巴巴重回香港上市——零售行业周报第 313 期 (2019.11.11-2019.11.15)

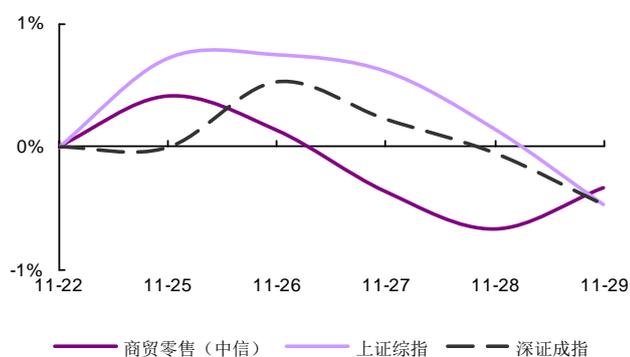
.....2019-11-17

一、零售板块行情回顾

过去一周(5个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-0.46%和-0.46%,商贸零售(中信)指数的涨幅为-0.33%,跑赢上证综指和深证成指。2019年11月29日,商贸零售行业的动态市盈率为20.6X,而上证综指为12.5X,深圳成指为23.2X。

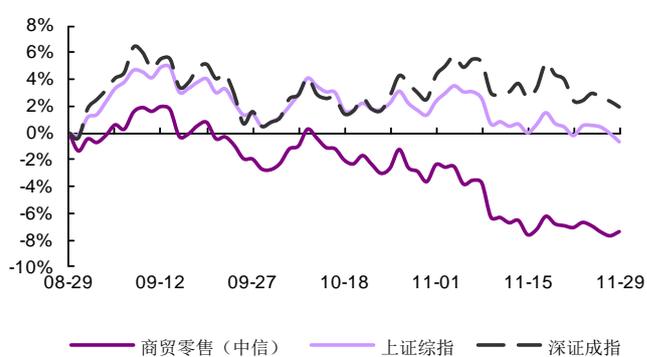
2019年以来(222个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为15.16%和32.35%,商贸零售(中信)指数的涨幅为3.13%,跑输上证综指和深证成指。2019年11月29日,商贸零售行业的动态市盈率较上年最后一个交易日上升5.0X,而同期上证综指上升1.5X,深圳成指上升6.9X。

图表 1: 过去一周零售板块表现情况
(截至 2019/11/29)



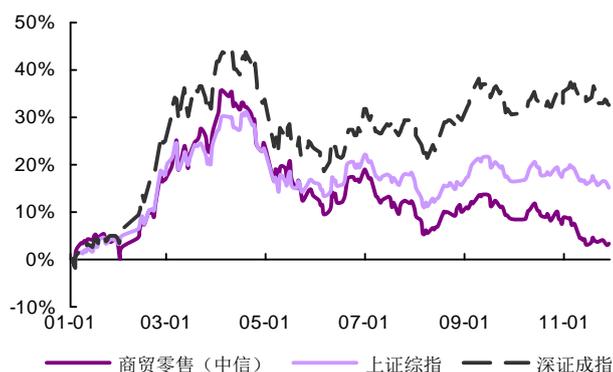
资料来源: Wind

图表 2: 过去 60 个交易日零售板块表现情况
(截至 2019/11/29)



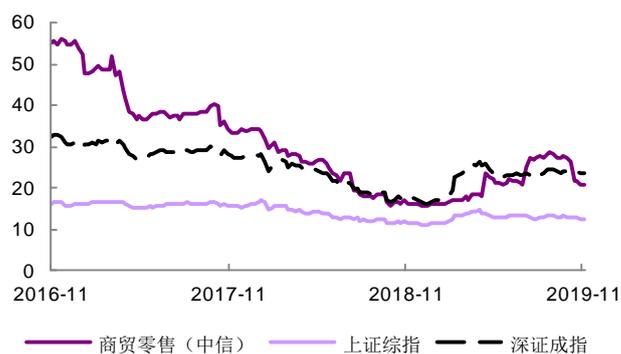
资料来源: Wind

图表 3: 2019 年以来零售板块表现情况
(截至 2019/11/29)



资料来源: Wind

图表 4: 过去三年零售板块动态市盈率变动
(截至 2019/11/29)

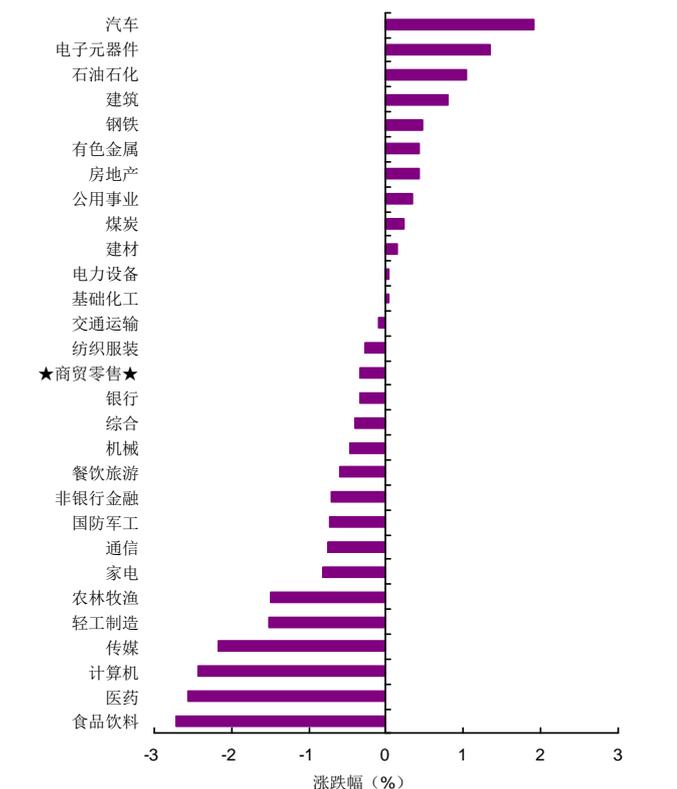


资料来源: Wind

过去一周,商贸零售行业涨幅为-0.33%,位列29个中信一级行业的第15位。过去一周,29个中信一级行业中12个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是汽车、电子元件和石油石化,涨幅分别为1.91%、1.34%和1.03%。过去一周,涨幅排名后三位的行业分别是食品饮料、医药和计算机,涨幅分别为-2.72%、-2.56%和-2.42%。2019年11月29日,商贸零售行业的动态市盈率为20.6X,位列29个中信一级行业的第18位。

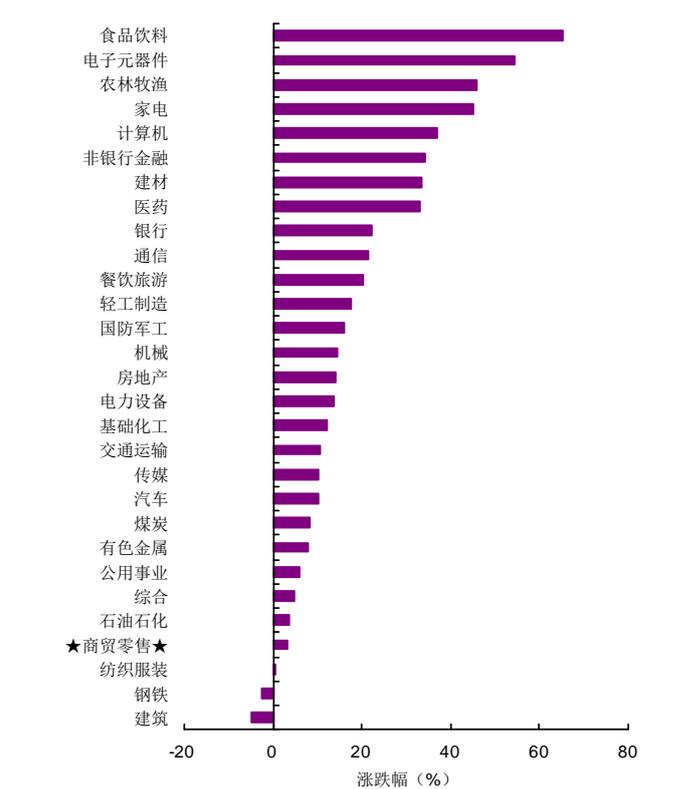
2019 年以来，商贸零售行业涨幅为 3.13%，位列 29 个中信一级行业的第 26 位。2019 年以来，29 个中信一级行业中 26 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是食品饮料、电子元件和农林牧渔，涨幅分别为 65.07%、54.59% 和 45.84%。2019 年以来，涨幅排名后三位的行业分别是建筑、钢铁和纺织服装，涨幅分别为-5.01%、-2.59%和 0.34%。

图表 5：过去一周 29 个中信一级行业表现 (截至 2019/11/29)



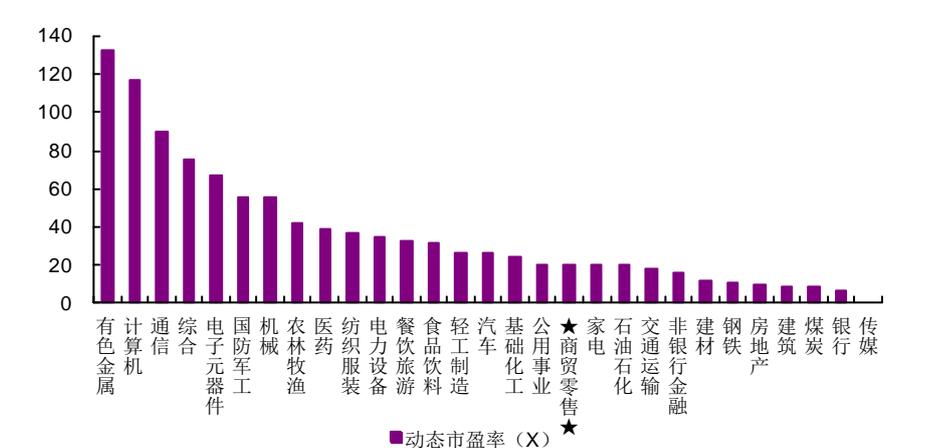
资料来源：Wind

图表 6：2019 年以来 29 个中信一级行业表现 (截至 2019/11/29)



资料来源：Wind

图表 7：29 个中信一级行业的动态市盈率 (2019/11/29)

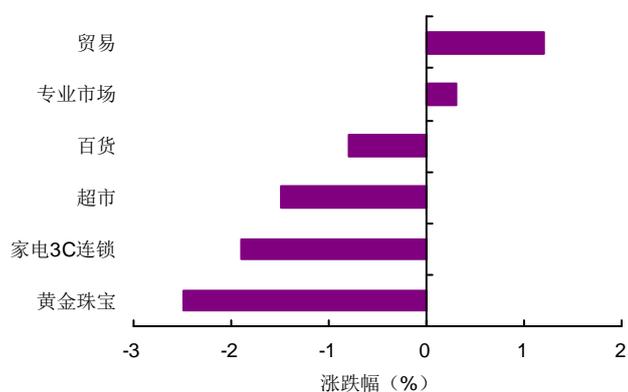


资料来源：Wind

过去一周，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是贸易、专业市场和百货，涨幅分别为 1.20%、0.31%和-0.79%。2019 年 11 月 29 日，动态市盈率最低的三个子行业分别是家电 3C 连锁、贸易和专业市场，市盈率分别是 4.8X、15.0X 和 17.3X。

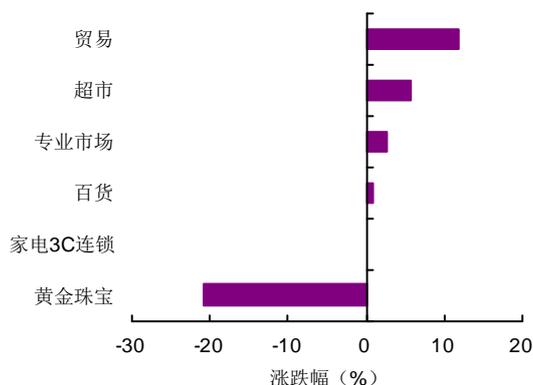
2019 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是贸易、超市和专业市场，涨幅分别为 11.75%、5.83%和 2.57%。2019 年 11 月 29 日，专业市场行业的动态市盈率较上年最后一个交易日上升 5.7X，同期百货行业上升 4.0X，贸易行业上升 2.2X。

图表 8：过去一周零售板块子行业表现
(截至 2019/11/29)



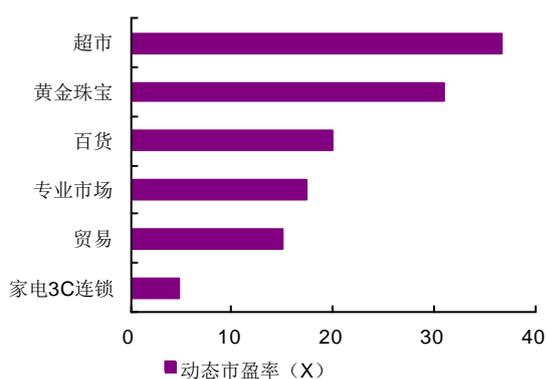
资料来源：Wind

图表 9：2019 年以来零售板块子行业表现
(截至 2019/11/29)



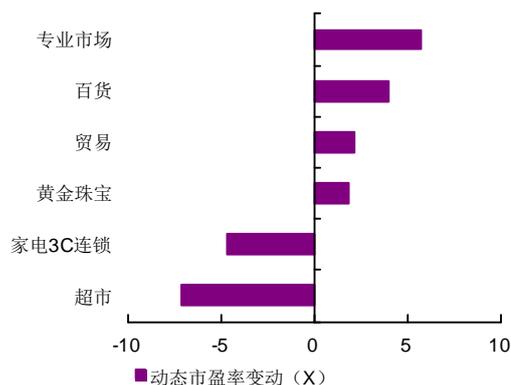
资料来源：Wind

图表 10：零售板块子行业的动态市盈率 (2019/11/29)



资料来源：Wind

图表 11：2019 年以来零售板块子行业动态市盈率变动
(截至 2019/11/29)



资料来源：Wind

过去一周，零售行业主要的 97 家上市公司（不含 2019 年首发上市公司）中，44 家公司上涨，4 家公司持平，49 家公司下跌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是汇嘉时代、江苏国泰和南宁百货，涨幅分别为 11.53%、10.20%和 10.11%。过去一周，涨幅排名后三位的公司分别是东方金钰、翠微股份和中兴商业，涨幅分别为-12.67%、-10.64%和-5.83%。

图 表 12: 过去一周零售行业涨幅前五名个股 (截至 2019/11/29)

证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨幅(%)	动态市盈率	成交额(亿元/天)
603101.SH	汇嘉时代	8.03	11.53	319.9	0.57
002091.SZ	江苏国泰	6.05	10.20	9.0	0.71
600712.SH	南宁百货	3.92	10.11	NA	0.38
002127.SZ	南极电商	11.09	8.51	26.2	1.84
600247.SH	ST 成城	3.33	4.72	NA	0.04

资料来源: Wind

图 表 13: 过去一周零售行业涨幅后五名个股 (截至 2019/11/29)

证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨幅(%)	动态市盈率	成交额(亿元/天)
600086.SH	东方金钰	2.55	-12.67	NA	1.37
603123.SH	翠微股份	6.97	-10.64	16.9	2.01
000715.SZ	中兴商业	5.65	-5.83	16.0	0.11
600682.SH	南京新百	9.21	-5.44	7.3	0.84
603031.SH	安德利	18.37	-5.31	262.4	0.49

资料来源: Wind

2019 年以来,零售行业主要的 97 家上市公司(不含 2019 年首发上市公司)中,52 家公司上涨,45 家公司下跌。2019 年以来,涨幅排名前三位的公司分别是三木集团、红旗连锁和新世界,涨幅分别为 58.55%、56.08%和 54.89%。2019 年以来,涨幅排名后三位的公司分别是秋林集团、东方金钰和跨境通,涨幅分别为-80.53%、-44.69%和-35.90%。

图 表 14: 2019 年以来零售行业涨幅前五名个股 (截至 2019/11/29)

证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨幅(%)	动态市盈率	成交额(亿元/天)
000632.SZ	三木集团	6.12	58.55	74.9	0.20
002697.SZ	红旗连锁	7.94	56.08	22.8	0.60
600628.SH	新世界	9.65	54.89	75.9	0.46
603031.SH	安德利	18.37	54.50	262.4	0.49
603708.SH	家家悦	23.22	53.33	29.4	0.40

资料来源: Wind

图 表 15: 2019 年以来零售行业涨幅后五名个股 (截至 2019/11/29)

证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨幅(%)	动态市盈率	成交额(亿元/天)
600891.SH	秋林集团	1.32	-80.53	NA	0.07
600086.SH	东方金钰	2.55	-44.69	NA	1.37
002640.SZ	跨境通	6.89	-35.90	21.6	1.56
600122.SH	宏图高科	2.54	-30.03	NA	0.24
603101.SH	汇嘉时代	8.03	-29.40	319.9	0.57

资料来源: Wind

二、零售行业情况回顾

过去一周的主要新闻有：

1) 北京时间 25 日消息，美国电商巨头亚马逊周一表示，将在中国电商交易平台拼多多上开设一家“快闪”店。该商店将在 12 月底前运营，提供来自海外的约 1000 种商品。

此举标志着今年早些时候决定关闭本地电商业务后，亚马逊的中国市场战略正在发生改变。

今年 4 月，亚马逊宣布关闭中国国内电商业务，并表示将加大对从国外向中国买家销售商品以及云服务等其他业务的关注力度。

亚马逊一位女发言人在一份声明中表示：“在拼多多上的亚马逊全球快闪店将为客户提供约 1000 种海外产品，价格具有竞争力，保证商品的真实性，并且方便运输。”

她说：“除了在 Amazon.cn 上提供的更多交易和数千万种商品之外，我们期待着让客户通过这个商店享受跨境购物。”

2) 11 月 28 日消息，受美国贸易政策的影响，在关键的“黑五”购物季来临之际，美国主要在线零售商的电子产品价格小幅上涨，但包括沃尔玛和亚马逊在内的多家电商不得不顶住压力，以保持其他热门假日产品的价格稳定。

美国的贸易政策可能会推高产品价格，这可能会影响消费者在这个假日购物季的支出。对许多零售商来说，假日购物季占全年收入的近 40%。然而，根据对研究人员、咨询顾问和零售公司的采访，尽管关税推高了许多零售商的商品成本，但至少大型企业迄今没有将这种成本压力转嫁给消费者。

尽管此前，一些零售企业高管曾表示，他们将通过与供应商合作、实现供应链多元化来控制关税造成的溢价。电子商务平台 BorderX Lab 总裁杰夫·昂泽表示：“目前，没有零售商想失去假日销量，所以他们向消费者转嫁的压力越小越好。”

在 Profitero 的分析中，沃尔玛的产品比一年前贵了 0.4 个百分点。亚马逊 9200 种商品的价格上涨了 0.6%。Target 在网上销售的 1200 件商品的样品价格比去年同期便宜了 0.9%。相比之下，史泰博等连锁店的价格上涨了 4.7% 以上，百思买销售的商品价格上涨了 1.1%。

3) 面对日新月异的商业形态的变化，欧亚联营始终坚持在“从新”的路上不断奔跑，以适应商业快速发展变化带来的营销思路变化的节奏。

为了满足消费者足不出户的购物需求，经过几个月的沟通，11 月 1 日，欧亚联营超市京东到家正式上线。据悉，上线京东到家后，欧亚联营可提供消费满 29 元 2.5 公里内 1 小时送货上门的便捷服务，并推出新用户网上领券下单满 29 元减 12 元的大力度优惠。

欧亚联营超市京东到家线上商城让消费者得到了更多的实惠与便利，迈上了线上线下融合发展的新路。

欧亚沈阳联营，原名沈阳市联营公司，成立于1952年，是一个具有六十余年发展历史的老字号商业企业。2006年和2007年，欧亚集团两次以竞标方式收购了沈阳联营公司100%产权。

欧亚联营在集团入主后重新调整了经营定位，将主客群定位在都市白领、机关干部、时尚且认可品牌消费的高收入阶层并兼顾稳定收入的工薪阶层，同时保持了原有的优势业态和品牌，以“打造品质生活，引领大众时尚，共同创造财富”为经营理念，不断改进、完善、规范欧亚联营的各类经营软硬件，在提供优质时尚商品的同时，为消费者提供一个舒适的休闲购物环境。

三、零售行业投资策略

短期消费需求仍然偏弱，除了奢侈品一枝独秀外，四季度料大部分大众品类的销售增速仍将无较大改观，尤其是女装等可选品，受前期暖冬因素影响，预计增速有限。因此，我们建议投资者择机关注黄金品类，尤其是素金产品，在目前的经济环境下，相对需求稳定，且其价格或有上涨催化剂。此外，国企改革也是未来一段时间的重头戏，随着改革进入深水区，预计明年上半年零售板块国企仍将有较多动作，建议投资者密切关注板块中龙头国企，价值投资。下周建议关注：爱婴室，老凤祥，银座股份，潮宏基。

风险提示

居民消费需求增速未达预期，地产后周期影响部分子行业收入增速，渠道变革大势对现有商业模式冲击高于预期。

附录：过去一周（5个交易日）A股零售行业重要数据

个股异动情况

序号	代码	名称	异动类型	异动起始日	异动截至日	交易天数	区间股票成交额(万元)	区间涨幅(%)	区间换手率(%)
1	600785.SH	新华百货	振幅值达 15%	2019/11/28	2019/11/28	1	1459.43	0.54	0.45
2	603123.SH	翠微股份	涨跌幅偏离值达 7%	2019/11/26	2019/11/26	1	16511.27	-10.02	3.99
3	002091.SZ	江苏国泰	涨跌幅偏离值达 7%	2019/11/29	2019/11/29	1	21209.57	10.00	3.73
4	002721.SZ	金一文化	连续三个交易日内 涨跌幅偏离值累计 达 20%	2019/11/22	2019/11/25	2	32821.22	21.05	9.70
5	002721.SZ	金一文化	涨跌幅偏离值达 7%	2019/11/25	2019/11/25	1	20826.36	9.94	5.93

资料来源：Wind

大宗交易记录

序号	代码	名称	交易日期	成交价(元)	当日收盘价(元)	成交量(万股)	成交额(万元)	买方营业部	卖方营业部
1	002127.SZ	南极电商	2019-11-29	11.09	11.09	21.00	232.89	机构专用	中信建投证券股份有限公司杭州庆春路证券营业部
2	002640.SZ	跨境通	2019-11-27	6.35	6.92	300.00	1905.00	中信证券股份有限公司广东分公司	华创证券有限责任公司深圳香梅路证券营业部

资料来源：Wind

高管董事增持（减持）股票情况

序号	代码	名称	公告日期	变动起始日期	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量(万股)	变动数量占股本比例(%)	变动后持股数(万股)	变动后持股比例(%)	交易均价(元)	变动期间均价(元)	变动前参考市价(万元)
1	000632.SZ	三木集团	2019/11/30	2019/11/1	2019/11/29	广西贝塔投资控股有限公司, 赖满英, 平潭达源创业投资合伙企业(有限合伙), 兴驰一号私募证券投资基金	公司	增持	10.00	0.02	2298.76	4.94	6.25	6.24	62.40

序号	代码	名称	公告日期	变动起始日期	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量(万股)	变动数量占股本比例(%)	变动后持股数(万股)	变动后持股比例(%)	交易均价(元)	变动期间股票均价(元)	变动部分参考市值(万元)
2	600827.SZ	百联股份	2019/11/28	2019/11/14	2019/11/27	百联集团有限公司	公司	增持	638.70	0.36	84089.92	47.13	0.00	8.71	5560.85
3	000501.SZ	鄂武商A	2019/11/26	2019/11/25	2019/11/25	李东	高管	减持	4.53	0.01	19.59	0.03	10.73	10.69	48.41
4	002640.SZ	跨境通	2019/11/28	2019/11/27	2019/11/27	徐佳东	高管	减持	300.00	0.19	25042.07	16.07	6.35	6.93	2079.59

资料来源：Wind

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼