

新开购物中心中型体量为主利于发展集 成业态，维持推荐核心标的

核心看点 (12.2-12.6):

1. 一周行业热点

12月4日，联商网发布11月全国购物中心开业发展报告。

2. 最新观点

上周(2019.12.2-2019.12.6)CS商贸零售指数上涨2.02%，跑赢上证指数(1.39%)、沪深300(1.93%)，跑输深证成指(3.09%)。上周组合收益为2.56%，相较于前一周收益率回升4.39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：天虹承租大股东旗下两处物业，南宁百货身陷控股权风波风险较大

12月8日，天虹股份发布公告称，公司将承租控股股东于深圳市内两处存续购物中心物业。本次交易一方面增强公司在深圳地区的影响力，另一方面也为公司未来从控股股东手中获取更多的资源与物业上的支持提供了典型案例。12月5日，南宁百货公司第二大股东南宁市富天投资有限公司通过司法竞拍增持公司股份成为第一大股东，且其背后实控人为深圳钜盛华投资。尽管富天投资称并未有谋求控制权的计划，但我们认为该事项未来如何发展仍存在较大不确定性，短期需警惕风险。

专业连锁板块：苏宁易购与合景泰富推出“双十二”抢房活动，LAOX定增完成后出表

苏宁易购12月5日至12日与合景泰富进行合作，推出“易拍即合High个购”活动，期间合景泰富集团将每天限量推出特价房源抢购，总共288套，合计让利1亿元。公司于12月5日公告LAOX定向增发完成，将不再纳入公司的合并报表范围，并成为公司有重要影响的参股公司，按照权益法核算。以9.30为交割日基准，为19年贡献净亏损6亿元。

超市板块：永辉超市携手来电科技打造不断电多功能连锁超市，股权激励周二上市流通

永辉超市与来电科技达成战略合作，双方携手打造“不断电”的共享充电服务超市。来电共享充电宝已独家覆盖河南区域的31家永辉超市门店，居民在该地区永辉超市购物时均可体验到便利的共享充电服务。本次合作旨在提升消费者的购物体验，与发力供应链等环节不同，是可以让消费者直观体验到的便捷服务，为公司的品牌形象添砖加瓦。

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%	1.64	55.84	40.14	53.81
002419.SZ	天虹股份	20%	1.96	-7.23	-3.54	31.99
002867.SZ	周大生	20%	9.99	5.41	-14.59	12.66
002024.SZ	苏宁易购	20%	1.12	2.17	-3.94	24.46
601933.SH	永辉超市	20%	-1.88	-6.40	-22.03	-21.20

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：

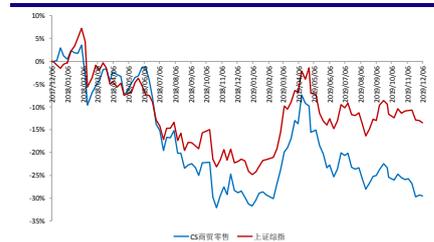
甄唯莹

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

章鹏

✉: zhangpeng_yj@chinastock.com.cn

行业数据时间 2019.12.06



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.1201：拓展下沉市场与持续展店利好线下渠道规模增长，维持推荐核心标的》

《零售行业周报.1125：持续展店利好实体零售渠道规模发展，维持推荐积极扩张的核心标的》

《零售行业周报.1118：双11表现符合预期，维持推荐必需消费渠道》

《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》

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	1
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>12月4日, 联商网发布11月全国购物中心开业发展报告。11月全国新开业各类商业项目37个, 新增商业体量347.55万平方米, 平均商业体量9.39万平方米。</p>	<p>从整体上看, 11月开业数量同比下滑14%, 说明全国商业地产市场整体态度谨慎, “去地产化”带来的增量放缓明显, 开发正在从增量转变为存量改造。</p> <p>从区域分布上看, 华东地区新开物业数量仍居榜首, 11月以13个项目拔得头筹。而东北地区受限于天气等多重因素继10月后再次出现单月内无项目开业, 但12月内东三省地区将陆续迎来新项目开业, 为迎接圣诞、元旦以及之后的春节做好准备。</p> <p>从城市层级上看, 一线城市11月新开物业数量占比16.22%, 新一线城市新开物业数量占比为32.32%, 二者合计占据近50%的新开业物业总量, 由此可以看出目前我国购物中心依旧热衷于在一线与新一线城市内等消费能力较高, 消费人群较为年轻的城市内进行布局。</p> <p>从单个物业的建造规模上看, 5至10万平方米和10至15万平方米的新开物业数量最多, 二者各占35%, 合计共占70%。本月新开购物中心的建造规模一改今年以来以小型项目为主的特征, 10万平方米的大中型购物中心项目在11月内完成开业的数量明显增多, 这一方面是由于新开物业近半集中在一线城市与新一线城市, 而更大规模的购物中心有利于汇聚餐饮、娱乐等多个业态满足一线与新一线消费群体的多元化体验式消费需求, 另一方面是因为开发商需要更多空间才能凸显出自身物业独具特色之处从而吸引客流。综合来看, 11月全国购物中心新开物业显露出的趋势对未来一段时间内我国购物中心业态的发展趋势能够起到一定指引作用。</p>

资料来源: 联商网, 中国银河证券研究院整理

2. 最新观点

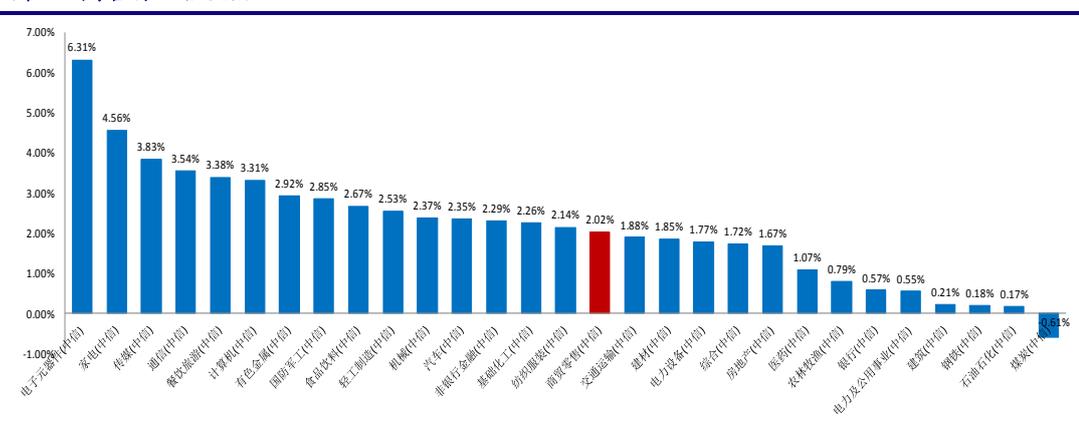
上周(2019.12.2-2019.12.6)CS商贸零售指数上涨2.02%, 跑赢上证指数(1.39%)、沪深300(1.93%), 跑输深证成指(3.09%)。年初至今行业指数累计上涨5.22%, 跑输上证指数(16.77%)、深证成指(36.45%)和沪深300(29.62%)。与其他行业相比, 上周商贸零售板块在中信29个行业分类中涨跌幅排名第16, 较前一周的15名下降1名。上周组合收益为2.56%, 相较于前一周收益率回升4.39个百分点。组合维持推荐: 家家悦(603708.SH), 天虹股份(002419.SZ), 周大生(002867.SZ), 苏宁易购(002024.SZ), 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	1.39	-0.46	1.86	16.77
深证成指	3.09	-0.46	3.56	36.45
沪深 300	1.93	-0.55	2.48	29.62
CS 商贸零售	2.02	-0.33	2.35	5.22

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

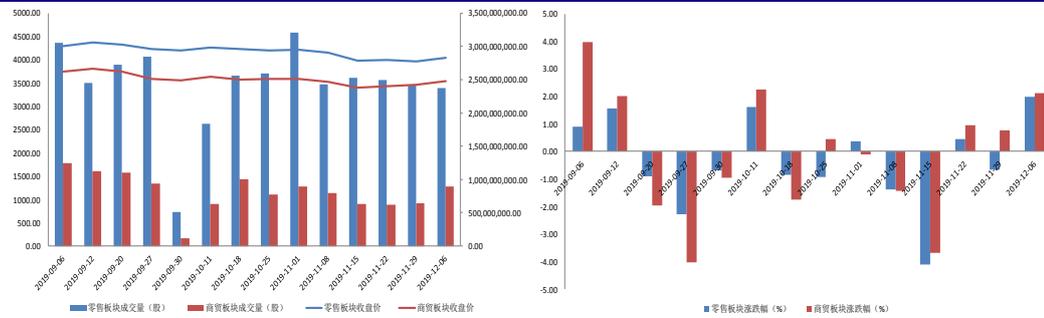
	总市值 (亿元) 最新收盘日: 2019-12-06	板块市值 占比	上周涨跌幅 (%)	前一周涨 跌幅 (%)	涨跌幅变 化值 (%)	年初至今涨跌 幅 (%)
CS 商贸零售	7962.22	100%	2.02	-0.33	2.35	5.22
CS 零售	6236.39	78.32%	1.99	-0.68	2.66	5.37
CS 超市	1363.65	17.13%	-0.05	-1.06	1.01	6.35
CS 百货	2273.41	28.55%	2.71	-0.79	3.50	3.66
CS 连锁	2599.33	32.65%	2.49	-0.30	2.79	6.44
CS 商贸	1725.84	21.68%	2.13	0.77	1.36	4.70

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周商贸板块 (2.13%) 跑赢零售板块 (1.99%)。特朗普称“不介意到明年大选后签署贸易协议”，对此我国外交部发言人华春莹于 12 月 4 日回应称：“中方在经贸问题上的立场是一贯的、明确的，而且是非常清晰、有高度共识的。我们相信，打贸易战不符合任何一方利益。我们不会为达成或不达成协议设定时间期限。” 商贸板块内，三木集团 (000632.SZ, 5.88%)、

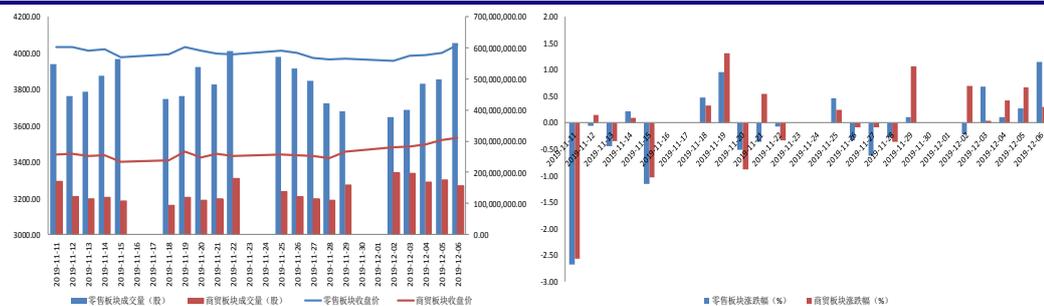
江苏国泰（002091.SZ，5.79%）等公司领涨；中成股份（000151.SZ，-2.81%）、川能动力（000155.SZ，-0.25%）等公司领跌。

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(2.71%)表现较好，跑赢连锁板块(2.49%)和超市板块(-0.05%)。

百货板块：天虹承租大股东旗下两处物业，南宁百货身陷控股权风波风险较大

12月8日，天虹股份（002419.SZ，1.96%）发布公告称，公司将租赁深圳市福田区中航城项目以及深圳市龙华区中航天逸花园项目并开设两家购物中心，两个项目租赁面积分别为10.23万/7.00万平方米，按10年计算租金总金额分别22.33亿元/10.35亿元。由于上述两处物业均处于购物中心营业状态，公司对项目的投入仅限于装修改造与设备购置，两大项目分别投资1718万元/1186万元。本次交易一方面预示着公司将进一步增强自身在深圳地区的影响力，另一方面也为公司未来从控股股东手中获取更多的资源与物业上的支持提供了典型案例，我们预计公司未来将进一步加快向购物中心业态的转型，以满足消费者对于体验式购物与消费的诉求。12月5日，南宁百货（600712.SH，36.22%）发布公告称公司第二大股东南宁市富天投资有限公司通过司法竞拍增持公司股份，以18.85%的持股比例超过公司第一大股东南宁沛宁资产经营有限公司2019年三季度末18.26%的持股比例成为第一大股东。同日，公司原第一大股东南宁沛宁资产经营有限公司与公司第五大股东南宁农工商集团，三季度末持股比例2.94%，签署一致行动人协议，以维持控股股东地位。并且，南宁富天投资发函称其并未有谋求上市公司控制权的计划。此次股权变动引发公司本周出现股价异动的原因是公司现第一大股东南宁富天投资背后的实控人为深圳钜盛华股份有限公司，即市场所熟知的“宝能系”。尽管此次南宁富天投资的回复函中提及并未有谋求上市公司控制权的计划，但参照钜盛华以及“宝

能系”以往在二级市场上进行股权投资的案例，此次通过司法竞拍的方式成为公司第一大股东依旧存在着未来谋取上市公司控制权的可能，而这也直接导致公司股价出现明显异动，我们认为该事项未来如何发展存在重大不确定性，需要警惕风险。

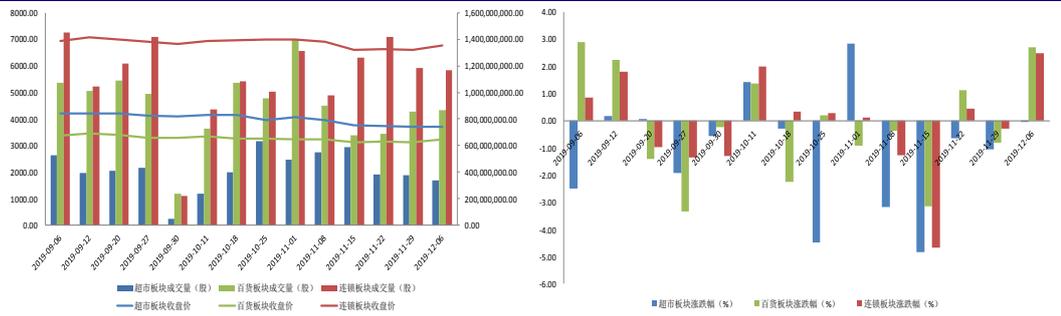
专业连锁板块：苏宁易购与合景泰富推出“双十二”抢房活动，LAOX 定增完成后出表

苏宁易购（002024.SZ, 1.12%）于 12 月 5 日至 12 日期间将与地产开发商合景泰富进行合作，推出“易拍即合 High 个购”活动。在此活动期间，合景泰富集团将在公司线上平台每天限量推出特价房源抢购，共计 288 套房源，合计实现让利 1 亿元。今年是“双十一”等线上购物狂欢节活动首次举办以来的第十年，在这十年间线上购物狂欢节的商品覆盖范围经历了从仅限于快消品到家电 3C 消费品再到今年首次出现线上购房的逐级递进。从线上商品涵盖的种类中可以看出，我国电商平台在面对流量红利渐渐消散的危机时不断试图通过扩充商品品类以及扩大商品覆盖范围的方式将客单价逐年向上推升，以此抵御客流量增长乏力的问题。我们预计未来线上卖房的趋势有望成为常态，而非是昙花一现。12 月 5 日，苏宁易购发布公告称公司下属子公司日本 LAOX 株式会社向 GRANDA GALAXY、GLOBAL WORKER 分别定向发行 2665.70 万股、29.00 万股，发行价格为 313 日元/股，募集资金总额为 84.34 亿日元（约人民币 5.46 亿元）。本次定向发行股份完成后，LAOX 将不再纳入公司的合并报表范围并成为公司有重要影响的参股公司，按照权益法进行核算。若以 2019 年 9 月 30 日作为交割日，预计本次交易将影响公司 2019 年度净利润减少约 6 亿元。结合公司于 6 月底完成的苏宁小店股权转让以及 9 月完成对苏宁金服的增资扩股带来的一次性投资收益，我们预计今年年报扣非前后业绩将出现显著差异。另外，日本 LAOX 在被公司收购之后，营收保持稳定增长，店面数量不断扩张，现已成为日本最大的综合免税企业，年销售额由收购前的 29.11 亿元增长到 2018 年的 70.80 亿元。因此，此次完成定向增发后，公司仍可继续以参股股东的身份依托该平台促进自身跨境业务的发展，并提升自身国际影响力。

超市板块：永辉超市携手来电科技打造不断电多功能连锁超市，股权激励周二上市流通

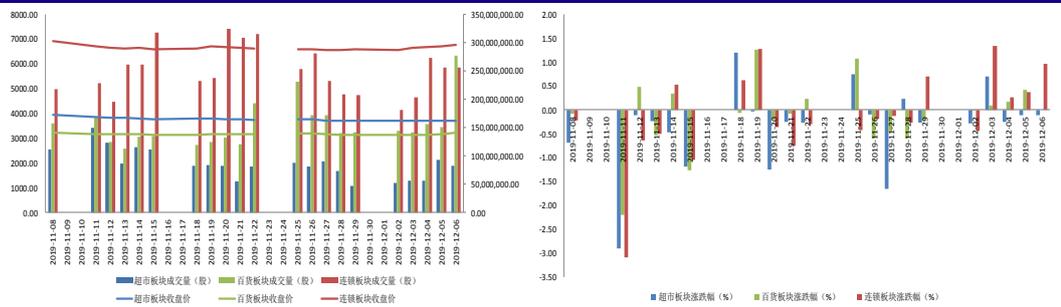
12 月 6 日，永辉超市（601933.SH, -1.88%）公司官网发文称，河南永辉超市与来电科技达成战略合作，双方将携手打造“不断电”的共享充电服务超市。截止目前，来电共享充电宝已独家覆盖河南区域的 31 家公司门店。此次与来电科技的合作，表面上来看使得公司在该地区的顾客在公司门店购物时能够享受到更加便利的共享充电服务，但其背后所蕴含着的是公司认为伴随着居民生活水平的提高，顾客在公司门店内购物时对一系列便民服务的诉求逐步凸显，而为保证顾客在门店内使用电子支付时电子设备电量充足而增设的充电宝服务只是众多便民服务中的冰山一角。尽管本次合作与之前大力拓展供应链等环节的合作所带来的直观收益难以相比，但是此次合作让消费者可以十分直观地感受并体验到的公司门店内所提供便捷性服务，而这也同样提升了公司在消费者心目中的品牌形象，进一步增强客户黏性，未来在便民化服务领域公司仍存在着十分广阔的提升空间。此外，公司于 12 月 4 日发布公告称，公司为 20 名符合解锁条件的激励对象办理解锁事宜，共计解锁 292.92 万股，占公司总股本 0.03%，并将于 12 月 10 日上市流通，我们预计此次股权激励解锁对公司股价短期难以构成较大影响。

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。	1.64	55.84	40.14	53.81	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	1.96	-7.23	-3.54	31.99	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。	9.99	5.41	-14.59	12.66	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。	1.12	2.17	-3.94	24.46	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。	-1.88	-6.40	-22.03	-21.20	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

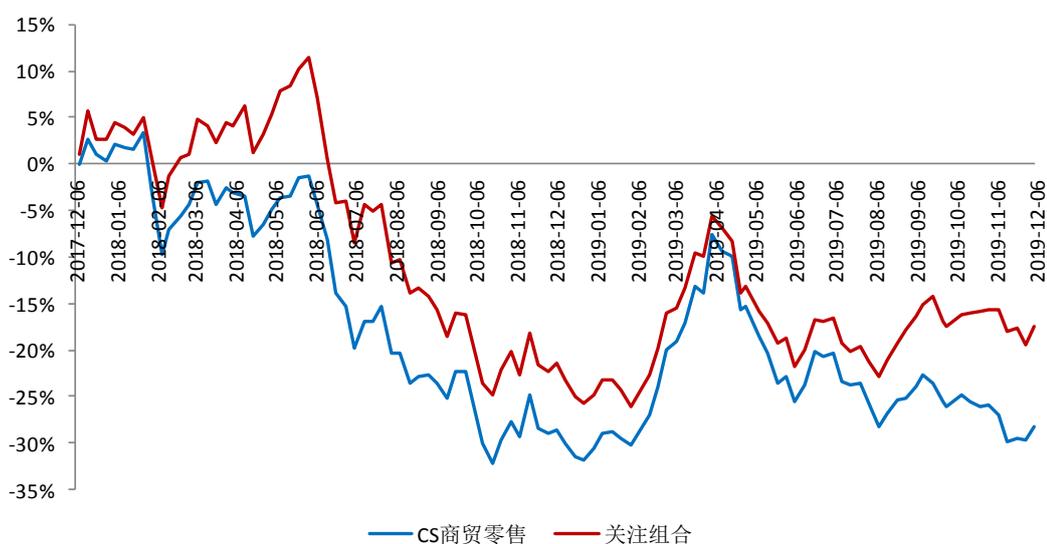
表 6 核心关注组合概况

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	55.84	50.62
	2	603031.SH	安德利	50.63	45.41
	3	002264.SZ	新华都	-19.20	-24.42
	4	601116.SH	三江购物	25.81	20.59
	5	601933.SH	永辉超市	-6.40	-11.62
	6	002697.SZ	红旗连锁	63.35	58.13
	7	000759.SZ	中百集团	28.84	23.62
	8	002251.SZ	步步高	25.12	19.90
百货	1	600729.SH	重庆百货	1.91	-3.31
	2	600859.SH	王府井	-0.75	-5.97
	3	600280.SH	中央商场	-13.85	-19.07
	4	600785.SH	新华百货	-9.97	-15.19
	5	601366.SH	利群股份	-11.31	-16.53
	6	000564.SZ	供销大集	-11.07	-16.29
	7	600858.SH	银座股份	1.05	-4.17
	8	603101.SH	汇嘉时代	-32.56	-37.78
	9	600723.SH	首商股份	0.50	-4.72
	10	002561.SZ	徐家汇	8.70	3.48
	11	603123.SH	翠微股份	19.92	14.70
	12	600697.SH	欧亚集团	-7.55	-12.77
	13	000501.SZ	鄂武商 A	20.64	15.42
	14	600628.SH	新世界	56.82	51.60
	15	000417.SZ	合肥百货	16.90	11.68
	16	002277.SZ	友阿股份	2.41	-2.81
	17	600827.SH	百联股份	7.05	1.83
	18	002419.SZ	天虹股份	-7.23	-12.45
家电连锁	1	002024.SZ	苏宁易购	2.17	-3.05
日用化妆品	1	603605.SH	珀莱雅	107.24	102.02
	2	600315.SH	上海家化	11.44	6.22
	3	300740.SZ	御家汇	-31.46	-36.68
黄金珠宝	1	000587.SZ	金洲慈航	-22.98	-28.20
	2	600086.SH	东方金钰	-41.00	-46.22

	3	000026.SZ	飞亚达 A	28.93	23.71
	4	002345.SZ	潮宏基	-12.75	-17.97
	5	600612.SH	老凤祥	9.63	4.41
	6	002721.SZ	金一文化	-13.79	-19.01
	7	603900.SH	莱绅通灵	-19.41	-24.63
电商	1	002127.SZ	南极电商	48.67	43.45
	2	002640.SZ	跨境通	-34.13	-39.35
其他连锁	1	603214.SH	爱婴室	14.40	9.18
	2	600415.SH	小商品城	15.40	10.18
一般零售	1	002094.SZ	青岛金王	-7.19	-12.41
贸易	1	600735.SH	新华锦	25.98	20.76

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

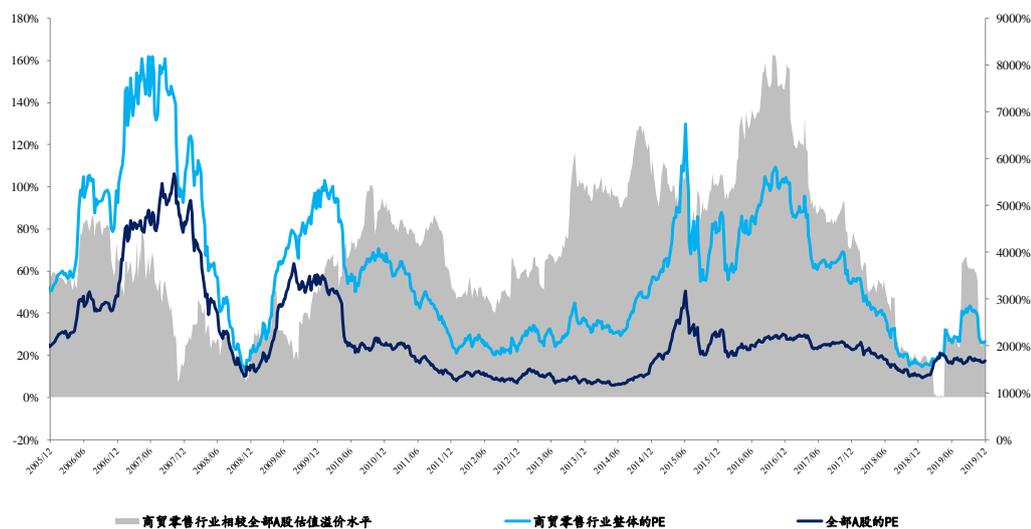


资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

3. 国内外行业及公司估值情况

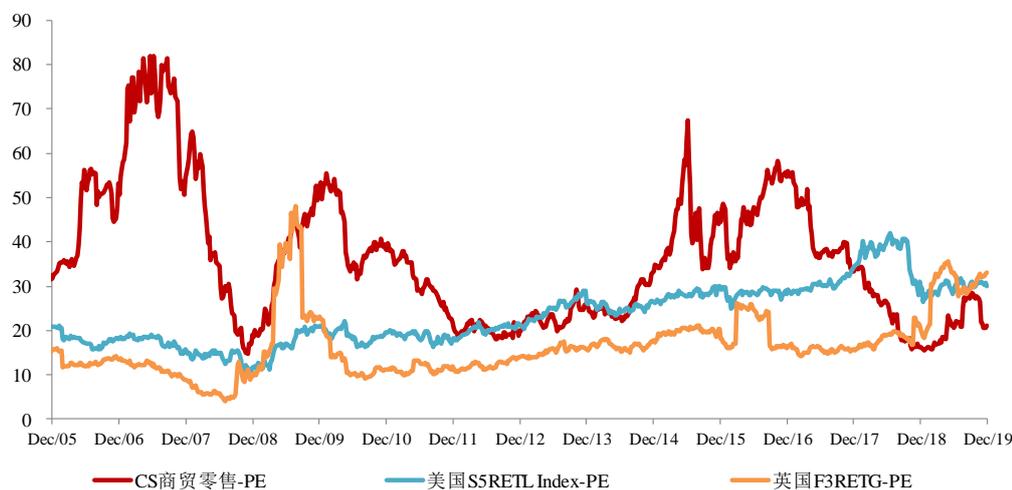
国内与国际商贸零售行业估值及对比：

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 2019.12.6 日计），市盈率平均为 25.48，估值中位数为 23.01 倍，主要位于 -14~91 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 2019.12.6 日计），市盈率平均为 567.58 倍，估值中位数为 21.20 倍，主要位于 -2~13699 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	2019/12/6	2019/12/6 (亿美元)
AMZN.O	亚马逊	48.59%	352.01%	18.45%	41.07%	76.53	8,684.38
BABA.N	阿里巴巴	225.92%	-10.81%	40.87%	57.70%	25.09	5,416.09
WMT.N	WALMART	485.39%	-78.56%	1.43%	4.08%	23.56	3,398.37
HD.N	家得宝	1.39%	26.12%	3.27%	6.57%	21.05	2,337.43
COST.O	好市多	23.49%	26.51%	8.74%	11.99%	35.44	1,296.75
LOW.N	劳氏公司	8.49%	24.15%	1.27%	5.20%	30.33	891.26
CVS.N	西维斯健康	314.50%	-176.34%	34.98%	2.44%	21.94	980.41
WBA.O	沃尔格林联合博姿	5.02%	2.65%	7.15%	10.03%	13.14	523.30
JD.O	京东	1254.56%	-167.19%	22.00%	32.06%	90.80	480.83
LVS.N	金沙集团	-23.66%	95.91%	1.42%	11.43%	25.94	492.70
TJX.N	TJX 公司	0.22%	33.67%	5.77%	11.64%	23.01	719.99
TGT.N	塔吉特	14.24%	12.45%	4.31%	5.18%	19.52	633.57
ROST.O	罗斯百货	3.24%	26.68%	6.14%	8.73%	25.03	412.05
DLTR.O	美元树	3.18%	0.02%	4.24%	4.84%	-13.62	218.30
KR.N	克罗格	-57.81%	286.28%	-0.48%	2.37%	13.88	220.37
BBY.N	百思买	11.28%	13.85%	1.03%	5.84%	13.87	212.33
YUMC.N	百胜中国	-7.19%	31.00%	3.24%	13.86%	24.16	168.37
ULTA.O	ULTA 美妆	13.03%	29.00%	12.46%	16.40%	21.48	149.88
TIF.N	蒂芙尼	-8.89%	38.05%	-2.73%	13.44%	29.42	160.18
VIPS.N	唯品会	39.16%	29.09%	8.50%	21.33%	19.57	89.91
KMX.N	车美仕	8.88%	16.90%	10.55%	7.05%	18.13	160.11

KSS.N	柯尔百货	-17.66%	34.31%	-2.97%	3.76%	10.58	73.82
2912.TW	统一超	6.34%	-6.54%	4.04%	11.10%	30.01	3,160.45
BURL.N	伯灵顿百货	5.72%	54.67%	8.81%	11.33%	33.34	147.74
M.N	梅西百货	-27.12%	61.90%	-0.50%	1.25%	4.85	46.80
	均值	93.21%	30.23%	8.08%	12.83%	25.48	
	中位数	6.34%	26.51%	4.31%	10.03%	23.01	
	最大值	1254.56%	352.01%	40.87%	57.70%	90.80	
	最小值	-57.81%	-176.34%	-2.97%	1.25%	-13.62	

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 2019/12/6	当前市值 (亿美元) 2019/12/6
		Y19Q3	Y18Q3	Y19Q3	Y18Q3		
1929.HK	周大福	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	17.09	713.00
6808.HK	高鑫零售	0.00	0.00	0.00	0.00	28.58	868.11
1528.HK	红星美凯龙	-9.06%	46.50%	-9.06%	46.50%	4.96	384.48
0493.HK	国美零售	0.00	-3.02	0.00	-3.02	-2.72	148.75
	均值	-2.26%	-64.00%	-2.26%	-64.00%	11.98	
	中位数	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	11.02	
	最大值	0.00%	46.50%	0.00%	46.50%	28.58	
	最小值	-9.06%	-302.48%	-9.06%	-302.48%	-2.72	

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 2019/12/6	当前市值 (亿元) 2019/12/6
		Y19Q3	Y18Q3	Y19Q3	Y18Q3		
002024.SZ	苏宁易购	109.20%	814.97%	16.21%	31.15%	4.85	927.28
601933.SH	永辉超市	109.16%	-45.80%	20.59%	21.67%	34.87	697.69
002640.SZ	跨境通	-16.92%	63.64%	-11.51%	80.66%	22.17	110.31
600315.SH	上海家化	19.09%	37.98%	5.81%	9.50%	32.31	202.58
002127.SZ	南极电商	33.72%	84.88%	29.45%	409.20%	26.41	274.45
600827.SH	百联股份	9.38%	8.92%	4.43%	1.94%	17.81	152.71
600859.SH	王府井	-16.27%	84.91%	1.06%	2.26%	9.57	101.38
002419.SZ	天虹股份	-2.96%	36.99%	1.75%	6.92%	13.44	118.71
600612.SH	老凤祥	18.13%	10.91%	15.41%	10.73%	18.30	200.32
600729.SH	重庆百货	14.68%	51.23%	-0.43%	5.91%	11.85	114.60
000587.SZ	金洲慈航	-1191.92%	-122.15%	-88.94%	45.10%	-0.80	38.44
600086.SH	东方金钰	-615.78%	-128.34%	-79.17%	-64.47%	-1.70	36.72
002251.SZ	步步高	2.90%	5.79%	5.39%	8.86%	40.76	79.22

002721.SZ	金一文化	559.08%	-109.89%	-28.34%	15.92%	1587.19	45.91
000501.SZ	鄂武商 A	4.52%	-10.58%	-0.42%	-0.65%	7.96	86.36
600122.SH	宏图高科	-67.27%	-192.17%	-76.12%	-13.40%	-1.32	30.69
002345.SZ	潮宏基	-13.32%	-1.37%	10.38%	5.58%	84.30	35.31
002094.SZ	青岛金王	65.48%	-52.84%	2.08%	24.01%	12.96	31.23
603900.SH	莱绅通灵	-32.44%	-13.43%	-22.79%	-8.88%	22.18	31.15
601116.SH	三江购物	70.92%	-15.78%	-2.12%	9.71%	43.44	73.12
002697.SZ	红旗连锁	58.83%	88.40%	7.82%	4.72%	23.90	113.02
600628.SH	新世界	-78.66%	-42.40%	-37.09%	-8.42%	76.81	63.20
000759.SZ	中百集团	-91.17%	254.61%	1.98%	2.23%	13698.94	46.04
000026.SZ	飞亚达 A	9.88%	19.48%	6.82%	3.60%	20.23	37.62
600415.SH	小商品城	-24.96%	12.36%	18.28%	-70.69%	28.97	216.10
603123.SH	翠微股份	44.82%	23.53%	0.32%	-0.86%	16.78	36.32
600697.SH	欧亚集团	5.31%	7.18%	9.78%	13.73%	10.17	26.49
603708.SH	家家悦	17.72%	31.54%	16.68%	11.84%	29.90	143.58
	均值	-35.67%	32.24%	-6.17%	19.92%	567.58	
	中位数	7.35%	9.91%	2.03%	6.41%	21.20	
	最大值	559.08%	814.97%	29.45%	409.20%	13698.94	
	最小值	-1191.92%	-192.17%	-88.94%	-70.69%	-1.70	

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

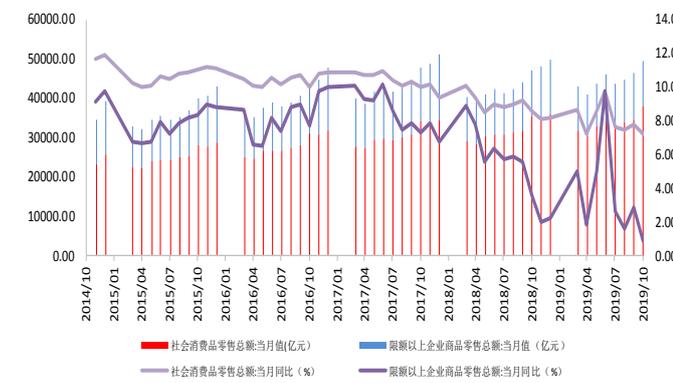
表 10 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	2912.01	2871.98	1.39
深证成指	9878.62	9582.16	3.09
沪深 300	3902.39	3828.67	1.93
CS 商贸零售	3877.53	3800.68	2.02
沪市单周成交金额 (亿元)	7194.08	7394.10	-2.71
深市单周成交金额 (亿元)	11588.97	10882.97	6.49
沪股通单周成交净买入 (亿元)	75.36	155.73	-51.61
深股通单周成交净买入 (亿元)	130.15	163.25	-20.28
两市融资余额 (亿元) 截止 12 月 5 日	9588.44	9519.98	0.72
商贸零售行业周成交额 (亿元)	199.37	190.85	4.47

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（%）



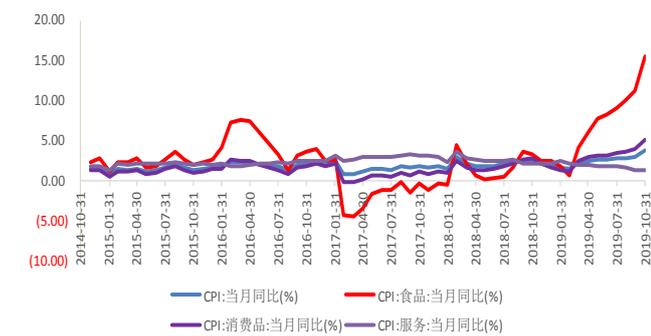
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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 (%)



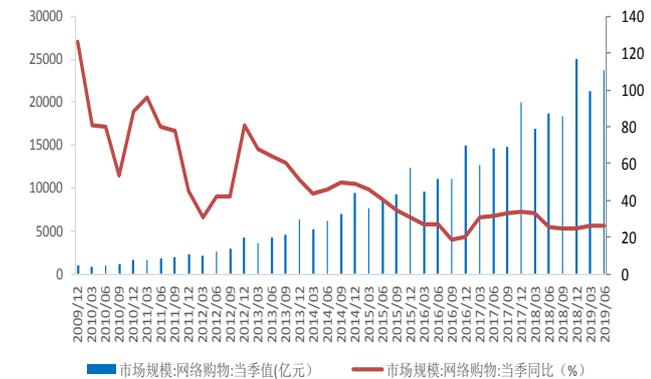
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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 亿元	同比增长率 2019Q3 %	2019Q3 亿元	同比增长率 2019Q3 %	2019Q3 %	2019Q3 %
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

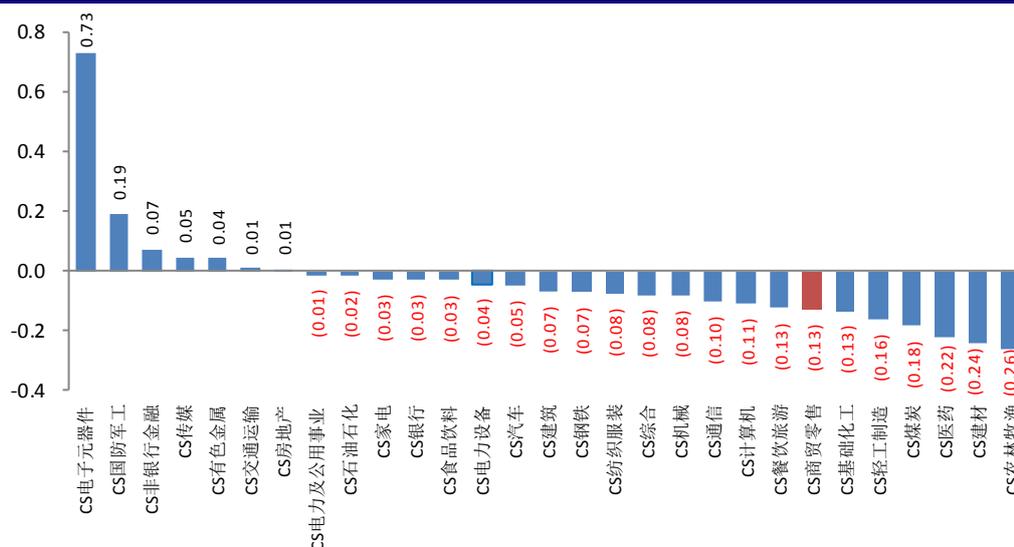
化									
妆	3	300740.SZ	御家汇	15.76	(1.85)	0.06	(94.56)	0.56	0.60
品									
	1	000587.SZ	金洲慈航	11.43	(88.94)	(22.68)	(1191.92)	(38.86)	(6.62)
	2	600086.SH	东方金钰	5.12	(79.17)	(5.08)	(615.78)	(41.17)	0.63
黄	3	000026.SZ	飞亚达A	27.40	6.82	1.79	9.88	6.74	7.14
金	4	002345.SZ	潮宏基	26.69	10.38	1.99	(13.32)	5.83	5.45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

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	0.24	600861.SH	北京城乡	0.00
603031.SH	安德利	0.15	000564.SZ	供销大集	0.00
300413.SZ	芒果超媒	0.09	600682.SH	南京新百	0.00
002721.SZ	金一文化	0.08	600824.SH	益民集团	0.00
600278.SH	东方创业	0.07	002574.SZ	明牌珠宝	0.00
600865.SH	百大集团	0.06	600628.SH	新世界	0.00
601086.SH	国芳集团	0.06	000861.SZ	海印股份	0.00
002251.SZ	步步高	0.06	002344.SZ	海宁皮城	0.00
600822.SH	上海物贸	0.05	600250.SH	南纺股份	0.00
600605.SH	汇通能源	0.05	600655.SH	豫园股份	0.00
600723.SH	首商股份	0.05	600981.SH	汇鸿集团	0.00
600838.SH	上海九百	0.05	002731.SZ	萃华珠宝	0.00
002818.SZ	富森美	0.05	000882.SZ	华联股份	0.00
002697.SZ	红旗连锁	0.05	002187.SZ	广百股份	0.00

600648.SH	外高桥	0.04	600735.SH	新华锦	0.00
600858.SH	银座股份	0.04	600827.SH	百联股份	-0.01
000501.SZ	鄂武商 A	0.04	000626.SZ	远大控股	-0.01
600774.SH	汉商集团	0.04	600891.SH	秋林集团	-0.01
600694.SH	大商股份	0.03	600280.SH	中央商场	-0.01
600738.SH	兰州民百	0.03	600755.SH	厦门国贸	-0.01
600778.SH	*ST 友好	0.03	600120.SH	浙江东方	-0.01
600830.SH	香溢融通	0.03	000516.SZ	国际医学	-0.01
600241.SH	时代万恒	0.02	000026.SZ	飞亚达 A	-0.01
000632.SZ	三木集团	0.02	000679.SZ	大连友谊	-0.01
600122.SH	宏图高科	0.02	002024.SZ	苏宁易购	-0.01
600814.SH	杭州解百	0.02	600247.SH	*ST 成城	-0.01
002640.SZ	跨境通	0.02	601366.SH	利群股份	-0.02
000587.SZ	金洲慈航	0.02	600826.SH	兰生股份	-0.02
600697.SH	欧亚集团	0.02	000759.SZ	中百集团	-0.02
600857.SH	宁波中百	0.02	601116.SH	三江购物	-0.02
603900.SH	莱绅通灵	0.02	000560.SZ	我爱我家	-0.02
600086.SH	东方金钰	0.02	600828.SH	茂业商业	-0.03
002277.SZ	友阿股份	0.02	002345.SZ	潮宏基	-0.03
600361.SH	华联综超	0.02	000151.SZ	中成股份	-0.04
600785.SH	新华百货	0.02	600898.SH	国美通讯	-0.04
000419.SZ	通程控股	0.02	601828.SH	美凯龙	-0.04
600415.SH	小商品城	0.01	002419.SZ	天虹股份	-0.04
600287.SH	江苏舜天	0.01	601933.SH	永辉超市	-0.07
002264.SZ	新华都	0.01	603123.SH	翠微股份	-0.07
002561.SZ	徐家汇	0.01	600729.SH	重庆百货	-0.07
002336.SZ	人人乐	0.01	600821.SH	津劝业	-0.09
600790.SH	轻纺城	0.01	002091.SZ	江苏国泰	-0.11
000715.SZ	中兴商业	0.01	000785.SZ	武汉中商	-0.12
601010.SH	文峰股份	0.01	600859.SH	王府井	-0.13
600811.SH	东方集团	0.01	600712.SH	南宁百货	-0.15
600693.SH	东百集团	0.01	603101.SH	汇嘉时代	-0.19
600306.SH	商业城	0.00	000417.SZ	合肥百货	-0.20
			600612.SH	老凤祥	-0.46

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	1.90	1.47	603031.SH	安德利	4.74	6.28
399001.SZ	深证成指	3.63	4.19	000759.SZ	中百集团	4.72	0.94
399006.SZ	创业板指	4.75	6.63	000419.SZ	通程控股	4.66	2.59
600712.SH	南宁百货	38.01	9.87	603900.SH	莱绅通灵	4.60	1.74
000417.SZ	合肥百货	14.06	6.49	603214.SH	爱婴室	4.55	6.69
002721.SZ	金一文化	13.37	19.43	600628.SH	新世界	4.46	1.86
600821.SH	津劝业	13.22	5.75	002336.SZ	人人乐	4.45	0.62
600086.SH	东方金钰	11.76	22.60	600729.SH	重庆百货	4.44	2.72
000679.SZ	大连友谊	11.35	5.40	600723.SH	首商股份	4.42	1.80
000026.SZ	飞亚达 A	11.26	12.83	002574.SZ	明牌珠宝	4.30	2.38
603101.SH	汇嘉时代	10.34	6.56	600824.SH	益民集团	4.27	0.75
601366.SH	利群股份	10.24	6.12	600859.SH	王府井	4.24	4.06
300413.SZ	芒果超媒	10.18	5.28	002345.SZ	潮宏基	4.18	4.26
600247.SH	*ST 成城	9.91	2.04	600814.SH	杭州解百	4.08	0.98
600891.SH	秋林集团	9.85	8.14	600250.SH	南纺股份	4.06	1.03
002731.SZ	萃华珠宝	9.25	8.63	600830.SH	香溢融通	3.98	2.63
600738.SH	兰州民百	9.18	6.23	000560.SZ	我爱我家	3.88	2.05
600682.SH	南京新百	8.36	4.35	601010.SH	文峰股份	3.74	0.76
002091.SZ	江苏国泰	8.10	28.79	600826.SH	兰生股份	3.71	1.83
600735.SH	新华锦	8.09	14.21	000882.SZ	华联股份	3.69	3.04
600280.SH	中央商场	8.03	2.51	600790.SH	轻纺城	3.66	1.17
601086.SH	国芳集团	8.00	10.01	600981.SH	汇鸿集团	3.64	1.72
600241.SH	时代万恒	7.98	3.54	600120.SH	浙江东方	3.62	1.71
603708.SH	家家悦	7.71	5.58	601116.SH	三江购物	3.57	1.93
600838.SH	上海九百	7.43	3.56	002264.SZ	新华都	3.53	2.44
000715.SZ	中兴商业	7.26	1.42	600774.SH	汉商集团	3.50	0.52
002640.SZ	跨境通	6.97	8.70	600605.SH	汇通能源	3.49	2.21
000785.SZ	武汉中商	6.91	11.01	000626.SZ	远大控股	3.46	0.76
000587.SZ	金洲慈航	6.78	11.01	601933.SH	永辉超市	3.36	2.08
600612.SH	老凤祥	6.74	2.95	600655.SH	豫园股份	3.36	2.07
002127.SZ	南极电商	6.58	3.95	600693.SH	东百集团	3.31	1.19
000632.SZ	三木集团	6.54	2.38	002419.SZ	天虹股份	3.20	1.57
600865.SH	百大集团	6.33	2.00	000861.SZ	海印股份	3.08	1.28

002697.SZ	红旗连锁	6.30	4.51	002561.SZ	徐家汇	3.03	0.64
600778.SH	*ST 友好	6.26	5.34	002187.SZ	广百股份	2.97	0.74
600361.SH	华联综超	6.13	1.85	600828.SH	茂业商业	2.93	2.00
000151.SZ	中成股份	6.11	5.47	600857.SH	宁波中百	2.93	0.84
002251.SZ	步步高	6.11	3.01	600287.SH	江苏舜天	2.87	2.02
600306.SH	商业城	6.08	4.05	002277.SZ	友阿股份	2.87	2.07
603123.SH	翠微股份	6.03	8.00	600648.SH	外高桥	2.78	0.83
600122.SH	宏图高科	5.91	4.36	002818.SZ	富森美	2.69	0.63
000501.SZ	鄂武商 A	5.90	2.13	002344.SZ	海宁皮城	2.68	1.60
600278.SH	东方创业	5.47	5.09	000564.SZ	供销大集	2.68	2.48
600822.SH	上海物贸	5.40	4.00	600697.SH	欧亚集团	2.63	2.28
600415.SH	小商品城	5.25	0.97	600694.SH	大商股份	2.55	1.90
600898.SH	国美通讯	5.23	3.94	600811.SH	东方集团	2.44	1.15
600861.SH	北京城乡	5.19	1.22	000516.SZ	国际医学	2.41	1.25
600858.SH	银座股份	5.19	2.01	600827.SH	百联股份	2.05	0.61
600785.SH	新华百货	4.98	0.61	600755.SH	厦门国贸	1.86	1.91

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	2.95	600729.SH	重庆百货	1.16
600278.SH	东方创业	2.42	000151.SZ	中成股份	1.10
000587.SZ	金洲慈航	2.17	600814.SH	杭州解百	1.16
600735.SH	新华锦	2.20	002344.SZ	海宁皮城	1.17
600826.SH	兰生股份	1.71	600655.SH	豫园商城	1.18
000564.SZ	供销大集	1.65	603031.SH	安德利	1.08
600739.SH	辽宁成大	1.67	601366.SH	利群股份	1.12
600086.SH	东方金钰	1.68	002574.SZ	明牌珠宝	1.12
002094.SZ	青岛金王	1.59	600828.SH	茂业商业	1.13
600822.SH	上海物贸	1.57	002721.SZ	金一文化	1.12
601116.SH	三江购物	1.54	002127.SZ	南极电商	1.01
603900.SH	通灵珠宝	1.60	600628.SH	新世界	1.01
000626.SZ	远大控股	1.48	000851.SZ	高鸿股份	1.05
000560.SZ	昆百大 A	1.47	002419.SZ	天虹股份	1.05
600122.SH	宏图高科	1.49	600247.SH	ST 成城	1.11
002024.SZ	苏宁云商	1.46	600865.SH	百大集团	1.03
600415.SH	小商品城	1.43	002561.SZ	徐家汇	1.02
600859.SH	王府井	1.46	600697.SH	欧亚集团	1.00
600830.SH	香溢融通	1.47	601933.SH	永辉超市	1.02

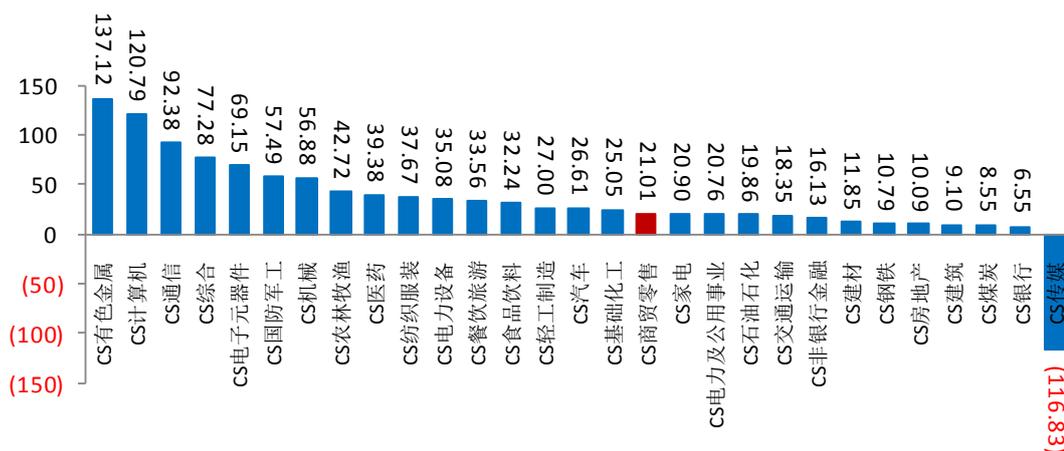
600712.SH	南宁百货	1.41	600306.SH	商业城	0.96
000785.SZ	武汉中商	1.39	000632.SZ	三木集团	0.95
600838.SH	上海九百	1.38	603708.SH	家家悦	0.99
600738.SH	兰州民百	1.39	600723.SH	首商股份	0.96
002264.SZ	新华都	1.33	600605.SH	汇通能源	0.95
002277.SZ	友阿股份	1.34	600648.SH	外高桥	0.96
000679.SZ	大连友谊	1.33	000026.SZ	飞亚达 A	0.90
600241.SH	时代万恒	1.35	600858.SH	银座股份	0.90
000419.SZ	通程控股	1.33	600280.SH	中央商场	0.94
000417.SZ	合肥百货	1.33	002731.SZ	萃华珠宝	0.89
600361.SH	华联综超	1.30	002818.SZ	富森美	0.82
002336.SZ	人人乐	1.28	002187.SZ	广百股份	0.83
002345.SZ	潮宏基	1.33	601010.SH	文峰股份	0.86
600287.SH	江苏舜天	1.30	600790.SH	轻纺城	0.86
000416.SZ	民生控股	1.33	600785.SH	新华百货	0.81
000061.SZ	农产品	1.28	600778.SH	友好集团	0.80
000715.SZ	中兴商业	1.29	603123.SH	翠微股份	0.78
600120.SH	浙江东方	1.28	000861.SZ	海印股份	0.79
000501.SZ	鄂武商 A	1.25	600857.SH	宁波中百	0.76
600898.SH	国美通讯	1.24	600315.SH	上海家化	0.79
600824.SH	益民集团	1.25	002697.SZ	红旗连锁	0.73
002091.SZ	江苏国泰	1.20	002640.SZ	跨境通	0.73
600755.SH	厦门国贸	1.25	600891.SH	秋林集团	0.62
600981.SH	汇鸿集团	1.22	300413.SZ	快乐购	0.71
002251.SZ	步步高	1.25	600250.SH	南纺股份	0.56
000759.SZ	中百集团	1.20	600811.SH	东方集团	0.46
600861.SH	北京城乡	1.20	600774.SH	汉商集团	0.52
600821.SH	津劝业	1.15	600693.SH	东百集团	0.40
600827.SH	百联股份	1.13	603101.SH	汇嘉时代	0.32
600694.SH	大商股份	1.17	600612.SH	老凤祥	0.38
000882.SZ	华联股份	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	(2277.28)	(102.69)	191.44	274.06	174.61
600086.SH	东方金钰	(1.70)	(38.96)	32.44	47.07	88.43
600774.SH	汉商集团	68.02	145.77	206.86	213.62	179.25
600821.SH	津劝业	(6.43)	27.82	301.40	386.64	345.01
600280.SH	中央商场	(6.83)	52.62	118.30	109.01	84.42
600822.SH	上海物贸	97.62	115.53	175.24	148.61	99.27
603031.SH	安德利	255.84	164.06	96.59	61.59	30.91
601116.SH	三江购物	43.44	60.57	83.11	70.92	46.07
002731.SZ	萃华珠宝	87.61	48.59	55.51	61.41	30.82
000632.SZ	三木集团	79.31	65.21	139.72	241.87	41.02
300413.SZ	芒果超媒	57.77	40.45	131.53	124.32	62.39
600361.SH	华联综超	32.00	31.20	(5.68)	9.68	43.48
601933.SH	永辉超市	34.87	51.25	49.65	49.29	42.08
002721.SZ	金一文化	1587.19	(7.61)	34.75	59.96	52.97
002251.SZ	步步高	40.76	42.10	65.75	58.71	43.45
600858.SH	银座股份	44.29	53.99	156.26	114.46	76.68

000151.SZ	中成股份	144.59	74.87	57.18	58.32	351.84
600830.SH	香溢融通	104.18	89.33	56.61	54.32	49.09
600655.SH	豫园股份	9.52	14.91	23.06	23.39	22.60
600605.SH	汇通能源	322.57	197.48	127.03	192.99	206.38
600278.SH	东方创业	39.47	34.56	40.22	47.78	39.91
600861.SH	北京城乡	131.05	63.57	48.50	46.12	38.77
600738.SH	兰州民百	8.07	3.60	41.09	39.03	42.84
002574.SZ	明牌珠宝	27.18	30.48	65.98	77.58	52.34
603708.SH	家家悦	29.90	29.38	30.08	18.06	9.06
603101.SH	汇嘉时代	305.60	66.88	46.59	34.25	17.19
600891.SH	秋林集团	(0.19)	15.23	23.81	39.60	90.26
600693.SH	东百集团	10.03	24.03	130.49	163.87	99.13
600838.SH	上海九百	25.05	27.73	33.09	50.02	121.59
600785.SH	新华百货	23.13	24.99	46.54	48.10	33.49
002697.SZ	红旗连锁	23.90	24.53	43.66	45.74	27.92
002127.SZ	南极电商	26.41	28.18	43.48	(167.89)	(75.92)
600824.SH	益民集团	40.30	34.28	35.53	38.00	36.60
600735.SH	新华锦	27.80	28.49	63.19	85.21	6.65
000861.SZ	海印股份	45.78	36.85	38.32	47.43	36.56
000882.SZ	华联股份	(99.28)	61.74	175.70	150.58	126.72
600287.SH	江苏舜天	13.39	20.01	42.16	63.36	69.22
600865.SH	百大集团	16.35	20.77	36.64	36.21	32.76
002277.SZ	友阿股份	7.95	14.36	22.94	24.05	24.67
603123.SH	翠微股份	16.78	18.59	28.21	31.90	21.01
000026.SZ	飞亚达 A	20.23	19.37	31.41	35.74	35.29
600827.SH	百联股份	17.81	18.83	25.05	24.89	25.31
000417.SZ	合肥百货	17.98	22.17	22.42	22.71	21.47
601010.SH	文峰股份	19.30	23.07	29.06	32.91	22.02
002640.SZ	跨境通	22.17	20.66	40.30	117.42	75.91
600814.SH	杭州解百	22.91	23.67	30.63	31.17	33.06
600826.SH	兰生股份	30.06	14.18	25.35	31.55	105.45
000419.SZ	通程控股	14.07	17.52	28.07	30.81	29.32
600122.SH	宏图高科	(1.32)	(12.14)	11.95	22.87	25.15
000715.SZ	中兴商业	16.77	24.04	30.75	37.44	35.90
002344.SZ	海宁皮城	17.14	17.59	23.32	22.83	29.55
600612.SH	老凤祥	18.30	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	13.44	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	21.19	20.39	26.62	36.27	37.83
002187.SZ	广百股份	13.80	14.73	19.51	20.19	19.91

600628.SH	新世界	76.81	21.58	38.29	61.76	43.55
002818.SZ	富森美	11.84	13.49	22.39	13.44	6.75
601366.SH	利群股份	39.84	29.08	22.30	13.39	6.72
600120.SH	浙江东方	17.21	18.22	20.00	20.44	22.09
600790.SH	轻纺城	10.63	12.93	16.06	20.25	35.21
600729.SH	重庆百货	11.85	14.69	18.91	21.67	23.52
002561.SZ	徐家汇	15.67	15.24	19.64	20.83	17.77
600415.SH	小商品城	28.97	26.77	25.85	54.74	43.42
600981.SH	汇鸿集团	19.76	7.82	19.07	68.50	59.68
600250.SH	南纺股份	8.53	10.21	(81.76)	539.54	286.71
600723.SH	首商股份	10.29	11.60	15.15	16.78	211.62
000564.SZ	供销大集	(140.00)	24.30	365.71	288.48	161.53
600697.SH	欧亚集团	10.17	11.02	12.52	13.63	18.97
002091.SZ	江苏国泰	9.56	9.43	16.94	24.08	27.97
000759.SZ	中百集团	13698.94	287.52	98.89	117.23	73.02
600859.SH	王府井	9.57	10.28	15.97	16.26	21.01
000587.SZ	金洲慈航	(0.80)	24.13	17.92	39.70	41.69
600694.SH	大商股份	7.46	7.89	12.39	13.17	91.37
600828.SH	茂业商业	5.95	7.03	15.22	28.78	27.94
000501.SZ	鄂武商 A	7.96	7.35	9.81	11.29	16.66
600755.SH	厦门国贸	5.65	6.34	9.59	13.59	14.85
600247.SH	*ST 成城	(27.81)	(19.23)	(45.35)	(10.43)	242.80
000785.SZ	武汉中商	22.88	27.66	138.29	130.25	83.60
600857.SH	宁波中百	44.45	31.33	49.02	65.40	77.03
000626.SZ	远大控股	43.35	28.24	22.68	28.54	32.85
600306.SH	商业城	(8.53)	(10.12)	(4.88)	6.30	(29.82)
600778.SH	*ST 友好	19.36	28.86	4.56	10.36	19.93
002336.SZ	人人乐	(4.75)	(8.16)	3.11	(6.19)	32.13
600682.SH	南京新百	7.59	(14.81)	149.23	108.73	72.85
000679.SZ	大连友谊	(3.42)	(6.34)	26.54	28.18	21.19
002264.SZ	新华都	(15.82)	74.84	14.14	35.13	10.50
600898.SH	国美通讯	(3.91)	(18.00)	40.25	76.58	50.61
600241.SH	时代万恒	(9.87)	(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 PE(TTM) (最新收盘日)	预测净利润增 长率(%) 万得一致预测	PEG	预测 PEG (最新收盘日)	PEG _E
000501.SZ	鄂武商 A	8.22	1.51	5.46	8.10	5.38
600415.SH	小商品城	19.96	4.02	4.96	19.19	4.77
600858.SH	银座股份	55.75	14.55	3.83	48.68	3.35
603031.SH	安德利	342.41	104.84	3.27	167.23	1.60
600827.SH	百联股份	28.93	9.37	3.09	26.45	2.82
002574.SZ	明牌珠宝	18.15	5.91	3.07	17.13	2.90
600697.SH	欧亚集团	10.20	3.55	2.87	9.85	2.77
603708.SH	家家悦	33.40	15.45	2.16	28.93	1.87
002251.SZ	步步高	50.93	25.47	2.00	40.59	1.59
002419.SZ	天虹股份	68.58	35.40	1.94	50.65	1.43
300413.SZ	芒果超媒	13.13	6.85	1.92	12.28	1.79
601116.SH	三江购物	65.51	42.19	1.55	46.07	1.09
600785.SH	新华百货	24.18	15.77	1.53	20.92	1.33
603214.SH	爱婴室	35.66	24.98	1.43	28.54	1.14
002818.SZ	富森美	12.43	8.94	1.39	11.41	1.28
600612.SH	老凤祥	21.00	17.04	1.23	17.95	1.05
601828.SH	美凯龙	22.00	18.86	1.17	18.51	0.98
000026.SZ	飞亚达 A	8.47	7.35	1.15	7.89	1.07
600828.SH	茂业商业	6.59	6.93	0.95	6.16	0.89
601933.SH	永辉超市	23.72	26.19	0.91	18.80	0.72
601366.SH	利群股份	47.13	52.56	0.90	30.89	0.59
600729.SH	重庆百货	30.96	36.73	0.84	22.65	0.62
002127.SZ	南极电商	13.79	17.50	0.79	11.74	0.67
600655.SH	豫园股份	35.02	45.96	0.76	23.99	0.52
000560.SZ	我爱我家	9.84	13.03	0.75	8.70	0.67
002697.SZ	红旗连锁	15.98	23.56	0.68	12.93	0.55
000785.SZ	武汉中商	37.06	59.73	0.62	23.20	0.39
000715.SZ	中兴商业	27.21	60.60	0.45	16.95	0.28
002640.SZ	跨境通	17.71	40.82	0.43	12.58	0.31
002345.SZ	潮宏基	49.70	205.54	0.24	16.27	0.08
600287.SH	江苏舜天	28.89	161.01	0.18	11.07	0.07
000516.SZ	国际医学	4.11	-98.46	-0.04	266.08	-2.70
600682.SH	南京新百	-14.51	264.48	-0.05	8.82	0.03
000759.SZ	中百集团	10.68	-81.81	-0.13	58.73	-0.72
002264.SZ	新华都	185.19	-736.87	-0.25	-29.08	0.04

002277.SZ	友阿股份	9.81	-24.52	-0.40	12.99	-0.53
603900.SH	莱绅通灵	14.86	-24.62	-0.60	19.72	-0.80
600811.SH	东方集团	18.70	-24.35	-0.77	24.72	-1.01
002091.SZ	江苏国泰	9.85	-9.62	-1.02	10.90	-1.13
600361.SH	华联综超	29.54	-26.86	-1.10	40.39	-1.50
002024.SZ	苏宁易购	6.96	-5.01	-1.39	7.32	-1.46
000417.SZ	合肥百货	14.58	-6.74	-2.16	15.63	-2.32
002344.SZ	海宁皮城	17.09	-7.35	-2.33	18.45	-2.51
600120.SH	浙江东方	18.41	-6.49	-2.84	19.69	-3.04
600723.SH	首商股份	11.02	-3.02	-3.65	11.36	-3.76
600859.SH	王府井	8.44	-1.67	-5.06	8.58	-5.14
600694.SH	大商股份	7.85	-0.48	-16.18	7.89	-16.27

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