

行业整体自有品牌发展趋势良好，维持 推荐重视自有品牌开发的核心标的

核心看点（12.9-12.13）：

1. 一周行业热点

达曼国际咨询12月10日发布了《2020中国自有品牌达曼白皮书》。

2. 最新观点

上周（2019.12.9-2019.12.13）CS 商贸零售指数上涨 0.68%，跑输上证指数（1.91%）、深证成指（1.28%）和沪深 300（1.69%）。上周组合收益为 2.20%，相较于前一周收益率下降 0.36 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）。

超市板块：永辉超市拟认购宝龙商管 1.5% 股份，家家悦 4.04 亿股限售股上市解禁

永辉超市于 12 月 10 日公告称公司拟认购宝龙商业管理控股有限公司部分发行股份。董事会授权公司参与认购宝龙部分发行股份（价值：1000 万美元，币种：港币），投后占比约 1.5%。继认购万达商管后，公司再次出手深绑开发商，既利于公司增加展店选址储备，又利于公司稳定门店租金水平。家家悦于 12 月 9 日公告称本次解除限售并申请上市流通股份数量为 4.04 亿股，可上市流通日为 2019 年 12 月 13 日，上市流通后公司总股本全流通。由于本次解禁占总股本比例较高，如若未来公布减持计划，将使公司股价承压。

百货板块：天虹第 19 家购物中心落户南昌，四季度购物中心业态加速扩张

12 月 12 日，天虹股份位于江西南昌朝阳洲天虹购物中心开业，这是天虹在全国开设的第 88 家大型门店，第 19 家购物中心，为公司自有物业。截止 12 月 15 日，公司四季度内新开购物中心已达 3 家，相较于三季度期间新开 1 家的水平大幅提速。预计公司未来将继续执行稳定的门店扩张战略与门店消费体验提升计划，增强顾客粘性，增厚公司收益。

专业连锁板块：苏宁易购调增与 LAOX 和阿里巴巴的关联交易额度，提升线上运营效率

苏宁易购于 12 月 13 日公告称 LAOX 由公司控股子公司变更为公司关联方。预计至 2020 年末公司及子公司向 LAOX 支付商品采购等款项不超过 10 亿元。此外，公司预计 2019 年累计与关联方阿里巴巴集团日常关联交易额度调增。本次调增与阿里巴巴集团的关联交易额度一方面利于公司借其流量树立自身品牌，另一方面利于公司提升线上渠道运营效率。

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%	0.04	55.90	40.20	53.28
002419.SZ	天虹股份	20%	5.36	-2.26	1.63	36.72
002867.SZ	周大生	20%	1.73	7.23	-13.11	13.64
002024.SZ	苏宁易购	20%	0.00	2.17	-3.94	23.97
601933.SH	永辉超市	20%	3.84	-2.80	-19.04	-18.89

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：

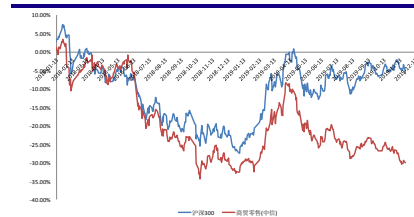
甄唯莹

✉：zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

章鹏

✉：zhangpeng_yj@chinastock.com.cn

行业数据时间 2019.12.13



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.1208：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》
《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%利好超市门店，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》

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.....	7
3. 国内外行业及公司估值情况.....	9
三. 风险提示	13
一. 一周市场综合表现	14
二. 行业数据跟踪	15
三. 核心关注企业业绩表现	16
1. 近一周板块资金流向占比 (%).....	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10日，达曼国际咨询在第十届“全球自有品牌产品亚洲展”上发布了《2020中国自有品牌达曼白皮书》。</p>	<p>根据《白皮书》显示，自有品牌在过去两年间增长 26%，远超同期快消品增长 11% 的市场表现。虽然中国自有品牌市场份额仍不足 1%，但自有品牌增长势头强劲，其中大部分来自消费者单次消费支出和购买频次上升。这表明中国零售商的自有品牌伴随着居民消费升级与品牌意识的提升以及主力消费人群日趋年轻化而逐渐被大众所接受。未来中国零售商的自有品牌或将借人均可支配收入与零售商品牌影响力不断提升的东风而加速成长。</p> <p>就细分品类而言，《白皮书》中显示快消品中的增长点集中于非食品类，尤其在宠物食品、化妆品等彰显品质生活的品类，而中国零售商的自有品牌产品大多精确定位于民生食品、家用纸制品等生活必需品，并未涉足较为陌生且拥有一定技术壁垒的非食品类快消品。尽管少数零售商开始着手开发流行趋势品类，以满足不断升级的消费者需求，但未来中国零售商自有品牌的优势领域仍将是更加熟悉且经验更加丰富的生活必需品领域。</p> <p>具体来看，《白皮书》中指出，根据零售商调研发行中国零售商自有品牌覆盖商品品类前五名的分别是：纸制品、家居及清洁用品、粮油面、干杂货及其他零食。上述五大品类均拥有超过 50% 的零售商自有品牌覆盖。这一数据充分证明了生活必需品领域是我国零售商开发自有品牌的首要切入点。我们认为未来我国零售商如何进行品类与定位管理以及拓展新领域将会成为自有品牌成败的关键因素。</p>

资料来源：达曼国际咨询，中国银河证券研究院整理

2. 最新观点

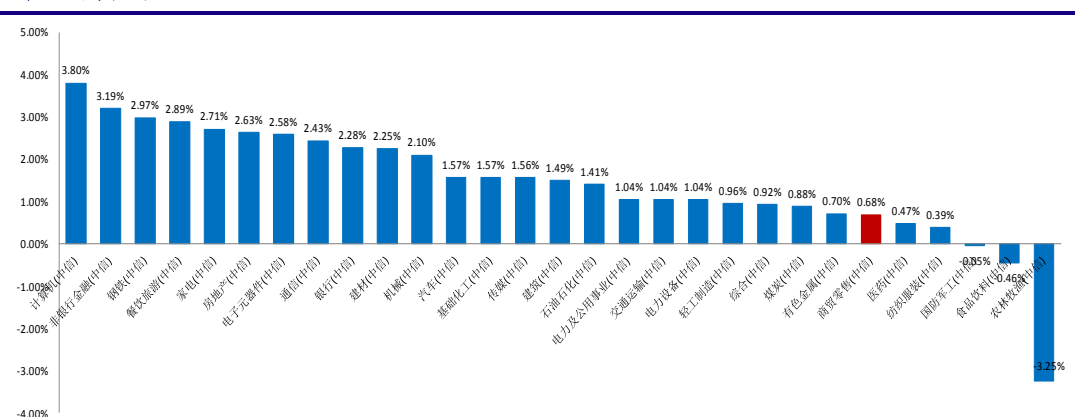
上周（2019.12.9-2019.12.13）CS 商贸零售指数上涨 0.68%，跑输上证指数（1.91%）、深证成指（1.28%）和沪深 300（1.69%）。年初至今行业指数累计上涨 5.94%，跑输上证指数（19.00%）、深证成指（38.19%）和沪深 300（31.81%）。与其他行业相比，上周商贸零售板块在中信 29 个行业分类中涨跌幅排名第 24，较前一周的 16 名下降 8 名。上周组合收益为 2.20%，相较于前一周收益率下降 0.36 个百分点。组合维持推荐：家家悦（603708.SH），天虹股份（002419.SZ），周大生（002867.SZ），苏宁易购（002024.SZ），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	1.91	1.39	0.52	19.00
深证成指	1.28	3.09	-1.82	38.19
沪深 300	1.69	1.93	-0.24	31.81
CS 商贸零售	0.68	2.02	-1.34	5.94

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 1 上周各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 子行业与龙头公司

表 4 子行业表现

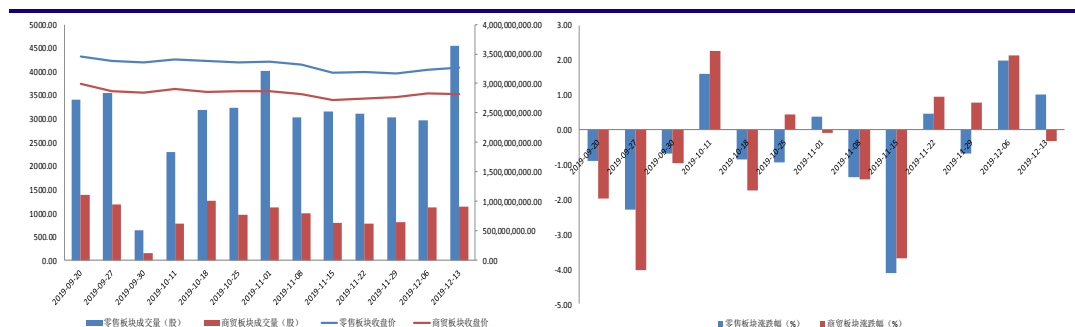
	总市值(亿元)	板块市值 占比	上周涨跌幅 (%)	前一周涨 跌幅 (%)	涨跌幅变 化值 (%)	年初至今涨幅 幅 (%)
CS 商贸零售	8010.44	100%	0.68	2.02	-1.34	5.94
CS 零售	6290.42	78.53%	1.01	1.99	-0.98	6.44
CS 超市	1389.63	17.35%	2.01	-0.05	2.06	8.49
CS 百货	2311.05	28.85%	1.95	2.71	-0.77	5.67
CS 连锁	2589.74	32.33%	-0.69	2.49	-3.18	5.71
CS 商贸	1720.02	21.47%	-0.32	2.13	-2.45	4.36

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周商贸板块(-0.32%)跑输零售板块(1.01%)。12月13日,中方就中美第一阶段经贸协议发表声明。声明说,经过中美两国经贸团队的共同努力,双方在平等和相互尊重原则的基础上,已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。我们认为中美达成第一阶段经贸协议有助于

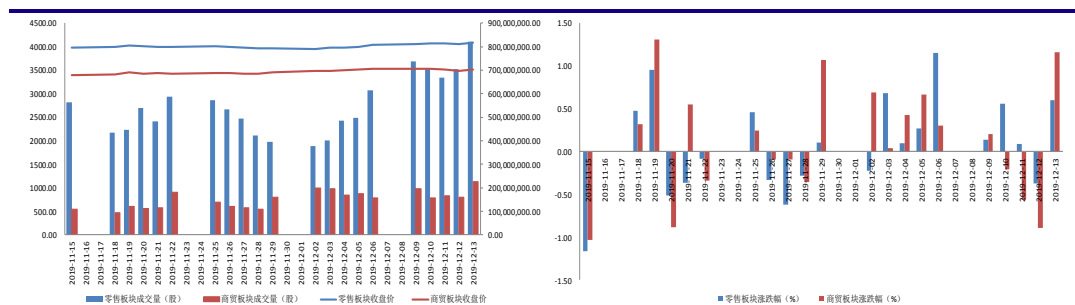
缓解中美之间的贸易紧张关系，有助于中美关系的稳定发展，对中美两国乃至全球而言是利好消息。商贸板块内，江苏国泰（002091.SZ，3.59%）、浙江东方（600120.SH，2.46%）等公司领涨；小商品城（600415.SH，-5.79%）、三木集团（000632.SZ，-3.40%）等公司领跌。

图2 零售与商贸板块成交量和收盘价情况（周频次）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图3 零售与商贸板块成交量和收盘价情况（日频次）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

零售板块之中，超市板块（2.01%）表现较好，跑赢百货板块（1.95%）和连锁板块（-0.69%）。

超市板块：永辉超市拟认购宝龙商管 1.5%股份，家家悦 4.04 亿股限售股上市解禁

永辉超市（601933.SH，3.84%）于 12 月 10 日公告称公司拟认购宝龙商业管理控股有限公司部分发行股份。宝龙商管拟通过申请全球发售方式于香港联交所上市，计划发售 1.5 亿股，公司本次计划认购宝龙商管部分发行股份（价值：1000 万美元，币种：港币），投后占比约 1.5%。宝龙商业管理作为中国领先的商业运营服务提供商，截至 2018 年 12 月 31 日，在全国拥有 45 处在管零售商业物业，总在管建筑面积约 450 万平方米，公司截止 2019 年 12 月 15 日共计在全国 17 处宝龙商管在管物业内开设门店。本次计划入股宝龙商管是公司继去年年末以 35.31 亿元受让万达商管 1.5% 股份后又一次与商业地产开发商之间的深度合作。我们认为公司通过此举一方面能够为今后展店选址方面提前做好储备工作，另一方面对于已经开设再其物业内部的门店而言，达成深度绑定为自身未来租金水平保持稳定提供了一定保障。家家悦（603708.SH，0.04%）于 12 月 9 日公告称本次解除限售并申请上市流通股份数量 4.04 亿股，可上市流通日为 2019 年 12 月 13 日。本次解禁完成后，鉴于公司截止 2019 年 12 月 13 日并未有存续的股权质押操作，公司总股本将实现全部上市流通，为公司股票在二级市场中增添流动性。与此同时，由于本次上市解禁为公司控股股东，故而解禁比例占公司总股本比重高达 66.46%，如若控股股东未来公布其减持计划，将使得公司股价表现承压。

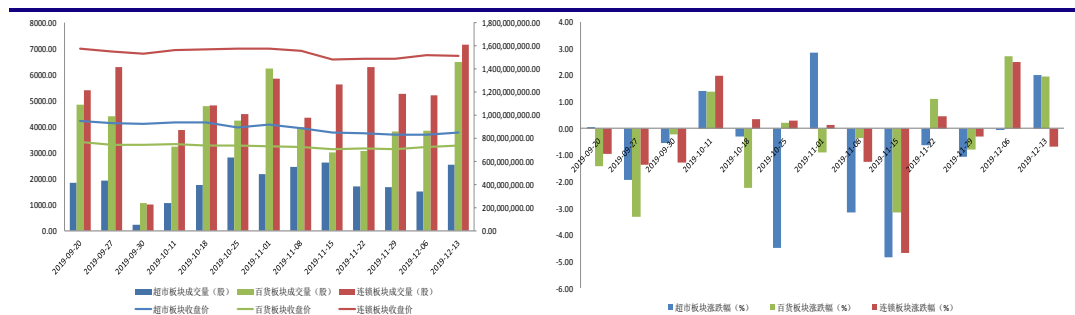
百货板块：天虹第 19 家购物中心落户南昌，四季度购物中心业态加速扩张

12月12日，天虹股份（002419.SZ，5.36%）位于江西南昌朝阳洲天虹购物中心开业，这是天虹在全国开设的第88家大型门店，第19家购物中心，该物业为天虹自有物业。该项目共7层，经营面积12万m²。根据公司三季报，截止2019年三季度末，公司全国共拥有购物中心16家，截止至12月15日，公司于四季度内新开购物中心已达3家，相比于第三季度内新开1家的水平呈现加速扩张的态势。另外，根据上周联商网公布的“11月全国购物中心开业发展报告”显示，11月体量为10万方左右的大中型购物中心开业数量明显增多，对于此现象我们认为大中型规模有助于开发商更好地凸显出多业态发展的协同优势以及自身物业独具特色的亮点，未来行业或将继续沿此方向发展。公司旗下的购物中心一直秉持着为消费者提供一个集购物、娱乐、餐饮、生活服务于一身的综合型时尚生活中心，而本次开设于南昌的新物业再次将“sp@ce超市、特色主题街区、室内娱乐设施”等多个业态集于一身，并将门店数字化与智能化的经营理念与技术手段贯彻其中，为顾客提供细致入微的贴心服务。我们预计公司未来将继续实行稳定的门店扩张战略与店内消费体验提升计划，并通过与消费者之间的深入沟通积累经营购物中心的经验，以便积极做出应对与调整，增强顾客粘性，从而增厚公司业绩。

专业连锁板块：苏宁易购调增与 LAOX 和阿里巴巴的关联交易额度，提升线上运营效率

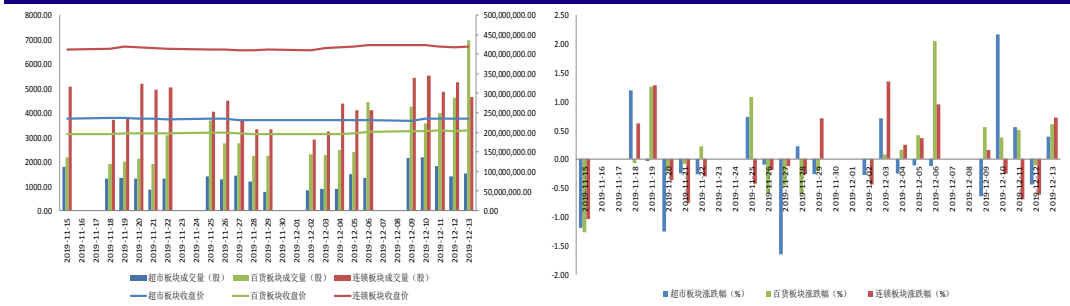
苏宁易购（002024.SZ，0.00%）于12月13日公告称LAOX由于完成了扩股增发将不再纳入公司的合并报表范围，转变成为公司关联方。基于此变化，公司预计自交割日起至2020年末公司及子公司向LAOX支付商品采购等款项将不超过10亿元。此外，公司还调增了2019年与阿里巴巴集团的日常关联交易额度，预计2019年公司及子公司取得推广服务收入金额增加至不超过6亿元（调增4亿元），预计2019年公司及子公司支付相关服务费用金额增加至不超过16亿元（调增8亿元）。截止2019年上半年，公司向LAOX采购商品已发生额为1.39亿元，因此至2020年末预计的10亿元额度充足。此外，由于2019年1-6月公司参加阿里巴巴集团专场活动获得推广服务已发生金额为2.43亿元已超过2亿元的预计金额，同时为天猫商城苏宁易购旗舰店提供服务已发生金额为6.44亿元，达到预计8亿元的80.48%，因此本次调增也在情理之中。公司本次调增与阿里巴巴集团之间的关联交易额度证明公司线上渠道发展态势良好，天猫旗舰店与公司自有平台之间形成的资源互补一方面利于公司借助天猫庞大的客户流量优势宣传公司品牌，另一方面利于公司提升线上渠道的运营效率。

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

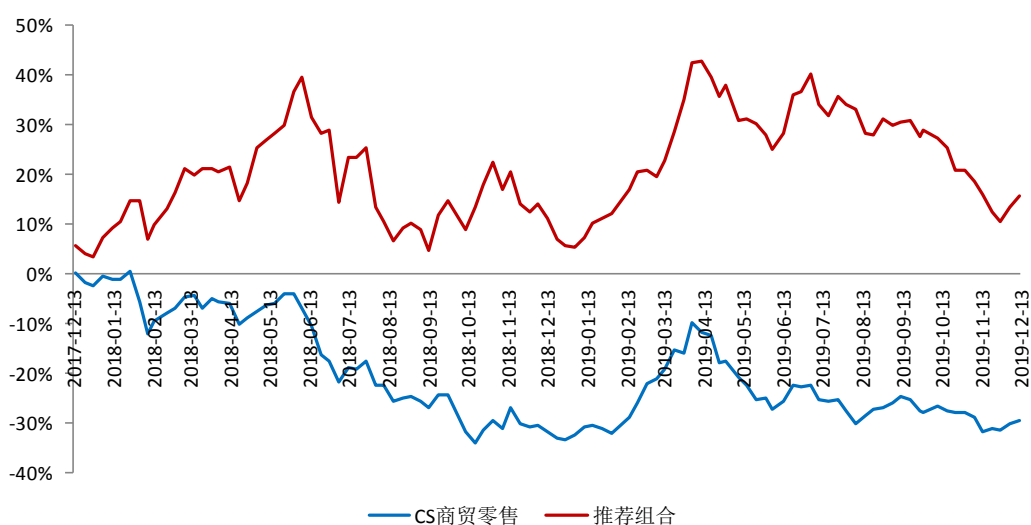
表 5 核心推荐组合及推荐理由

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。	0.04	55.90	40.20	53.28	2018.7.23
002419.SZ	天虹股份	升级商业模式、增强门店体验、优化零售业态，优化业态组合复制和开发特色主题街区，提高客流和收益，实现可比店利润的较好增长，亏损店大幅减亏扭亏，新店开店效果提升。全面推进购物中心和便利店业务，稳步布局与数字化改造双管齐下，供应链优化升级，业态创新升级，体验式消费优势逐步显现，业绩增长可期。	5.36	-2.26	1.63	36.72	2017.10.16
002867.SZ	周大生	加盟模式助力门店数量快速扩张，在珠宝首饰行业集中度提升阶段抢占三四线市场份额，在消费	1.73	7.23	-13.11	13.64	2018.6.4

002024.SZ	苏宁易购	升级的大背景下业绩增长可期。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。	0.00	2.17	-3.94	23.97	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。	3.84	-2.80	-19.04	-18.89	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

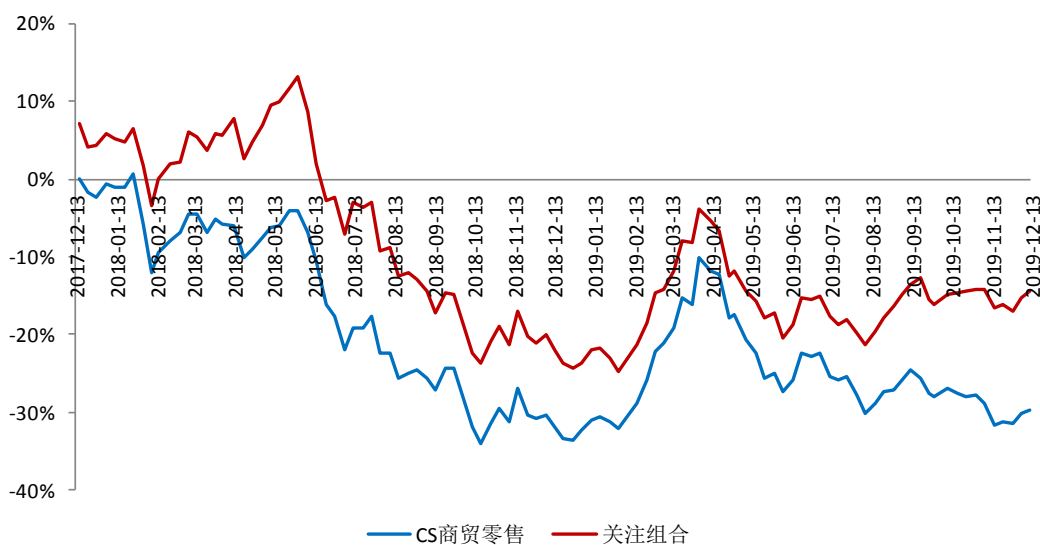
所属行业	序号	证券代码	证券简称	绝对收益率 (%)	相对商贸零售(中信)收益率(%)
				年初至今	年初至今
超市	1	603708.SH	家家悦	55.90	49.96
	2	603031.SH	安德利	58.12	52.18

	3	002264.SZ	新华都	-19.72	-25.66
	4	601116.SH	三江购物	24.11	18.17
	5	601933.SH	永辉超市	-2.80	-8.74
	6	002697.SZ	红旗连锁	61.39	55.45
	7	000759.SZ	中百集团	25.60	19.66
	8	002251.SZ	步步高	25.67	19.73
百货	1	600729.SH	重庆百货	5.16	-0.78
	2	600859.SH	王府井	6.02	0.08
	3	600280.SH	中央商场	-16.62	-22.56
	4	600785.SH	新华百货	-10.46	-16.40
	5	601366.SH	利群股份	-11.63	-17.57
	6	000564.SZ	供销大集	-12.65	-18.59
	7	600858.SH	银座股份	3.29	-2.65
	8	603101.SH	汇嘉时代	-17.00	-22.94
	9	600723.SH	首商股份	0.99	-4.95
	10	002561.SZ	徐家汇	9.24	3.30
	11	603123.SH	翠微股份	23.72	17.78
	12	600697.SH	欧亚集团	-5.83	-11.77
	13	000501.SZ	鄂武商 A	26.44	20.50
	14	600628.SH	新世界	52.16	46.22
	15	000417.SZ	合肥百货	15.48	9.54
	16	002277.SZ	友阿股份	3.05	-2.89
	17	600827.SH	百联股份	7.05	1.11
	18	002419.SZ	天虹股份	-2.26	-8.20
家电连锁	1	002024.SZ	苏宁易购	2.17	-3.77
日用化妆品	1	603605.SH	珀莱雅	105.55	99.61
	2	600315.SH	上海家化	12.73	6.79
	3	300740.SZ	御家汇	-30.80	-36.74
黄金珠宝	1	000587.SZ	金洲慈航	-26.38	-32.32
	2	600086.SH	东方金钰	-43.82	-49.76
	3	000026.SZ	飞亚达 A	32.74	26.80
	4	002345.SZ	潮宏基	-14.32	-20.26
	5	600612.SH	老凤祥	7.30	1.36
	6	002721.SZ	金一文化	-13.64	-19.58
	7	603900.SH	菜绅通灵	-18.88	-24.82
电商	1	002127.SZ	南极电商	43.75	37.81
	2	002640.SZ	跨境通	-35.80	-41.74
其他连锁	1	603214.SH	爱婴室	16.94	11.00
	2	600415.SH	小商品城	8.71	2.77

一般零售	1	002094.SZ	青岛金王	-6.37	-12.31
贸易	1	600735.SH	新华锦	27.15	21.21

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

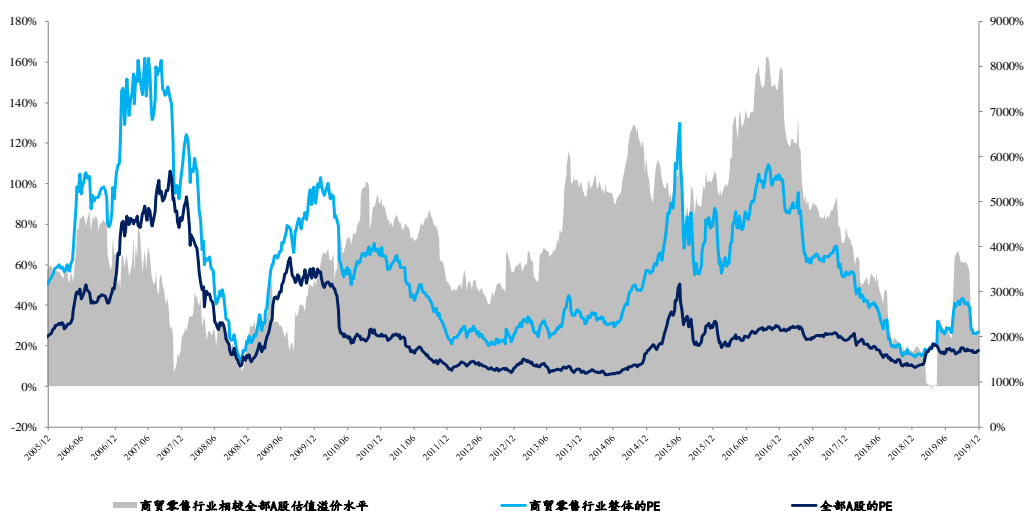


资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

3. 国内外行业及公司估值情况

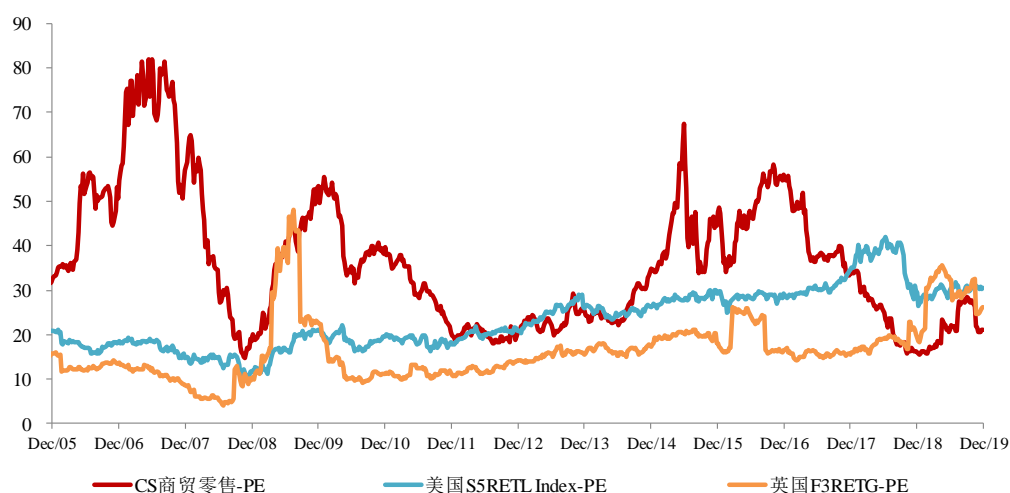
国内与国际商贸零售行业估值及对比:

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 2019.12.13 日计），市盈率平均为 25.78，估值中位数为 23.21 倍，主要位于 -14~94 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 2019.12.13 日计），市盈率平均为 555.29 倍，估值中位数为 21.22 倍，主要位于 -2~13355 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	2019/12/13	2019/12/13
AMZN.O	亚马逊	48.59%	352.01%	18.45%	41.07%	76.94	8,730.69
BABA.N	阿里巴巴	225.92%	-10.81%	40.87%	57.70%	25.47	5,498.67

WMT.N	WALMART	485.39%	-78.56%	1.43%	4.08%	23.66	3,412.84
HD.N	家得宝	1.39%	26.12%	3.27%	6.57%	21.03	2,335.25
COST.O	好市多	23.49%	26.51%	8.74%	11.99%	34.35	1,283.23
LOW.N	劳氏公司	8.49%	24.15%	1.27%	5.20%	30.90	908.27
CVS.N	西维斯健康	314.50%	-176.34%	34.98%	2.44%	21.43	957.38
WBA.O	沃尔格林联合博姿	5.02%	2.65%	7.15%	10.03%	12.97	516.60
JD.O	京东	1254.56%	-167.19%	22.00%	32.06%	93.75	496.45
LVS.N	金沙集团	-23.66%	95.91%	1.42%	11.43%	27.92	530.25
TJX.N	TJX 公司	0.22%	33.67%	5.77%	11.64%	23.21	726.36
TGT.N	塔吉特	14.24%	12.45%	4.31%	5.18%	19.87	644.67
ROST.O	罗斯百货	3.24%	26.68%	6.14%	8.73%	25.17	414.47
DLTR.O	美元树	3.18%	0.02%	4.24%	4.84%	-13.82	221.49
KR.N	克罗格	-57.81%	286.28%	-0.48%	2.37%	14.18	225.18
BBY.N	百思买	11.28%	13.85%	1.03%	5.84%	14.33	219.42
YUMC.N	百胜中国	-7.19%	31.00%	3.24%	13.86%	25.50	177.73
ULTA.O	ULTA 美妆	13.03%	29.00%	12.46%	16.40%	20.76	144.90
TIF.N	蒂芙尼	-8.89%	38.05%	-2.73%	13.44%	29.46	160.36
VIPS.N	唯品会	39.16%	29.09%	8.50%	21.33%	19.84	91.18
KMX.N	车美仕	8.88%	16.90%	10.55%	7.05%	18.22	160.94
KSS.N	柯尔百货	-17.66%	34.31%	-2.97%	3.76%	10.83	75.59
2912.TW	统一超	6.34%	-6.54%	4.04%	11.10%	29.91	3,150.06
BURL.N	伯灵顿百货	5.72%	54.67%	8.81%	11.33%	33.77	149.66
M.N	梅西百货	-27.12%	61.90%	-0.50%	1.25%	4.87	46.90
	均值	93.21%	30.23%	8.08%	12.83%	25.78	
	中位数	6.34%	26.51%	4.31%	10.03%	23.21	
	最大值	1254.56%	352.01%	40.87%	57.70%	93.75	
	最小值	-57.81%	-176.34%	-2.97%	1.25%	-13.82	

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
		Y19Q3	Y18Q3	Y19Q3	Y18Q3	2019/12/13	2019/12/13
1929.HK	周大福	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	17.25	720.00
6808.HK	高鑫零售	0.00	0.00	0.00	0.00	28.39	862.39
1528.HK	红星美凯龙	-9.06%	46.50%	-9.06%	46.50%	4.97	389.85
0493.HK	国美零售	0.00	-3.02	0.00	-3.02	-2.84	155.21
	均值	-2.26%	-64.00%	-2.26%	-64.00%	11.95	
	中位数	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	11.11	
	最大值	0.00%	46.50%	0.00%	46.50%	28.39	

最小值 -9.06% -302.48% -9.06% -302.48% -2.84

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	2019/12/13	2019/12/13
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%	36.21	724.48
002640.SZ	跨境通	-16.92%	63.64%	-11.51%	80.66%	21.60	107.50
600315.SH	上海家化	19.09%	37.98%	5.81%	9.50%	32.68	204.93
002127.SZ	南极电商	33.72%	84.88%	29.45%	409.20%	25.54	265.37
600827.SH	百联股份	9.38%	8.92%	4.43%	1.94%	17.81	152.89
600859.SH	王府井	-16.27%	84.91%	1.06%	2.26%	10.22	108.29
002419.SZ	天虹股份	-2.96%	36.99%	1.75%	6.92%	14.16	125.07
600612.SH	老凤祥	18.13%	10.91%	15.41%	10.73%	17.91	196.24
600729.SH	重庆百货	14.68%	51.23%	-0.43%	5.91%	12.23	118.26
000587.SZ	金洲慈航	-1191.92%	-122.15%	-88.94%	45.10%	-0.76	36.74
600086.SH	东方金钰	-615.78%	-128.34%	-79.17%	-64.47%	-1.62	34.97
002251.SZ	步步高	2.90%	5.79%	5.39%	8.86%	40.93	79.57
002721.SZ	金一文化	559.08%	-109.89%	-28.34%	15.92%	1590.08	45.99
000501.SZ	鄂武商 A	4.52%	-10.58%	-0.42%	-0.65%	8.34	90.51
600122.SH	宏图高科	-67.27%	-192.17%	-76.12%	-13.40%	-1.29	29.88
002345.SZ	潮宏基	-13.32%	-1.37%	10.38%	5.58%	82.79	34.68
002094.SZ	青岛金王	65.48%	-52.84%	2.08%	24.01%	13.08	31.50
603900.SH	莱绅通灵	-32.44%	-13.43%	-22.79%	-8.88%	22.32	31.36
601116.SH	三江购物	70.92%	-15.78%	-2.12%	9.71%	42.86	72.13
002697.SZ	红旗连锁	58.83%	88.40%	7.82%	4.72%	23.61	111.66
600628.SH	新世界	-78.66%	-42.40%	-37.09%	-8.42%	74.53	61.32
000759.SZ	中百集团	-91.17%	254.61%	1.98%	2.23%	13354.44	44.88
000026.SZ	飞亚达 A	9.88%	19.48%	6.82%	3.60%	20.83	38.60
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%	17.31	37.48
600697.SH	欧亚集团	5.31%	7.18%	9.78%	13.73%	10.36	26.98
603708.SH	家家悦	17.72%	31.54%	16.68%	11.84%	29.91	143.64
	均值	-35.67%	32.24%	-6.17%	19.92%	555.29	
	中位数	7.35%	9.91%	2.03%	6.41%	21.22	
	最大值	559.08%	814.97%	29.45%	409.20%	13354.44	
	最小值	-1191.92%	-192.17%	-88.94%	-70.69%	-1.62	

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

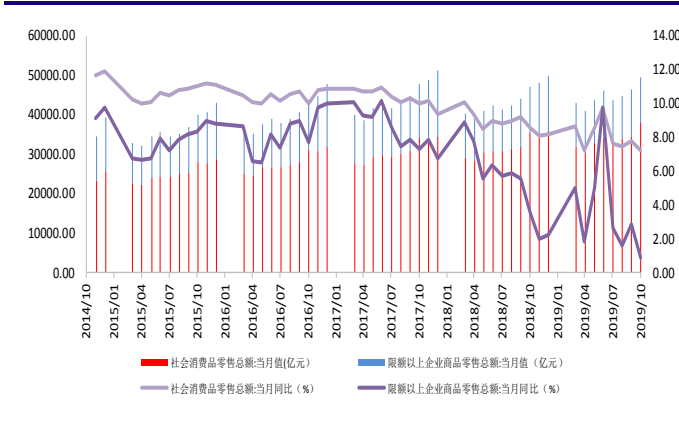
表 10 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	2967.68	2912.01	1.91
深证成指	10004.62	9878.62	1.28
沪深 300	3968.22	3902.39	1.69
CS 商贸零售	3904.08	3877.53	0.68
沪市单周成交金额 (亿元)	9305.97	7194.08	29.36
深市单周成交金额 (亿元)	14773.58	11588.97	27.48
沪股通单周成交净买入 (亿元)	133.29	75.36	76.87
深股通单周成交净买入 (亿元)	71.76	130.15	-44.86
两市融资余额 (亿元) 截止 12 月 12 日	9682.20	9591.06	0.95
商贸零售行业周成交额 (亿元)	302.96	199.37	51.96

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（%）



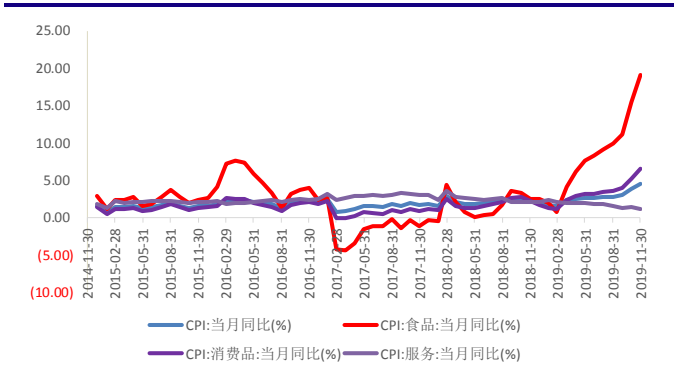
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比(%)



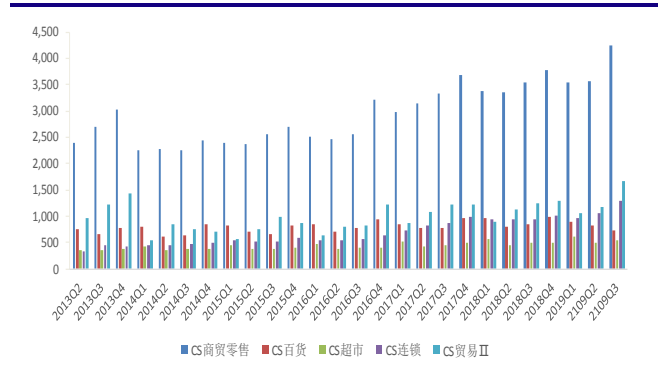
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 CPI: 当月同比 (%)



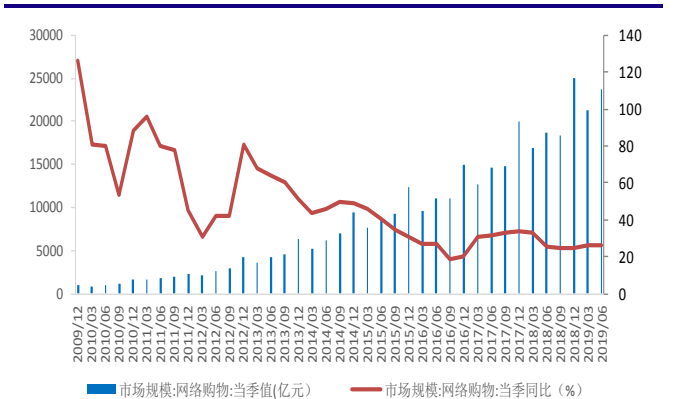
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 13 零售行业营业收入: 当季值 (亿元)



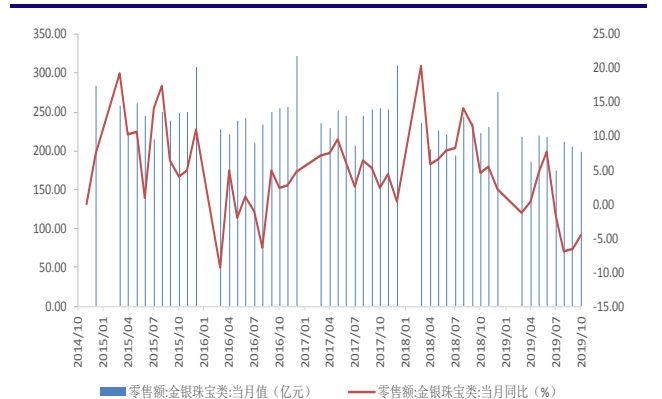
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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

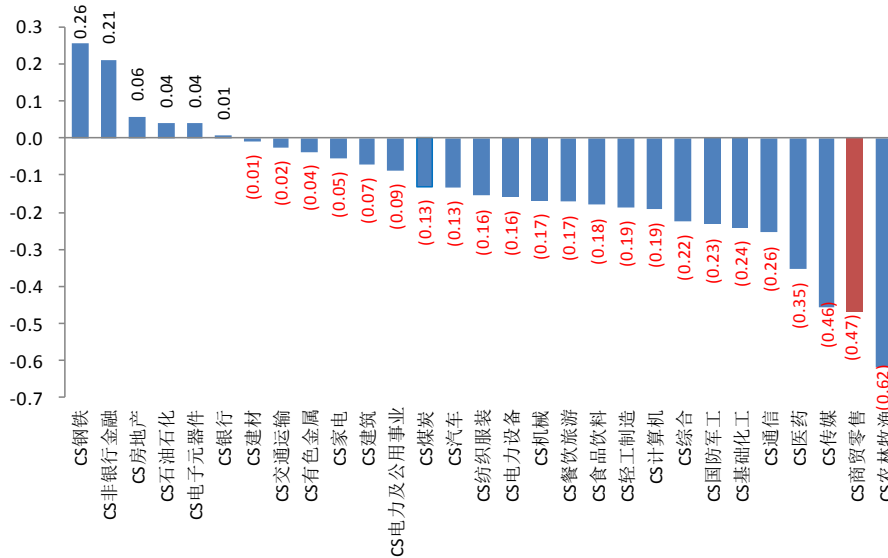
化 妆 品	3	300740.SZ	御家汇	15.76	(1.85)	0.06	(94.56)	0.56	0.60
	1	000587.SZ	金洲慈航	11.43	(88.94)	(22.68)	(1191.92)	(38.86)	(6.62)
	2	600086.SH	东方金钰	5.12	(79.17)	(5.08)	(615.78)	(41.17)	0.63
黄 金 珠 宝	3	000026.SZ	飞亚达A	27.40	6.82	1.79	9.88	6.74	7.14
	4	002345.SZ	潮宏基	26.69	10.38	1.99	(13.32)	5.83	5.45
	5	600612.SH	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	0.38	600241.SH	时代万恒	-0.02
600859.SH	王府井	0.27	000564.SZ	供销大集	-0.02
300413.SZ	芒果超媒	0.22	002127.SZ	南极电商	-0.02
002731.SZ	萃华珠宝	0.12	601366.SH	利群股份	-0.02
600655.SH	豫园股份	0.10	000516.SZ	国际医学	-0.02
000501.SZ	鄂武商 A	0.10	000882.SZ	华联股份	-0.02
600729.SH	重庆百货	0.08	600648.SH	外高桥	-0.02
601933.SH	永辉超市	0.06	600891.SH	秋林集团	-0.02
600735.SH	新华锦	0.03	600838.SH	上海九百	-0.02
600120.SH	浙江东方	0.02	600415.SH	小商品城	-0.02
600774.SH	汉商集团	0.02	600821.SH	津劝业	-0.02
002818.SZ	富森美	0.02	600280.SH	中央商场	-0.02
002419.SZ	天虹股份	0.02	601086.SH	国芳集团	-0.03

600755.SH	厦门国贸	0.02	600858.SH	银座股份	-0.03
000419.SZ	通程控股	0.01	002574.SZ	明牌珠宝	-0.03
603708.SH	家家悦	0.01	002264.SZ	新华都	-0.03
600857.SH	宁波中百	0.01	600827.SH	百联股份	-0.03
600790.SH	轻纺城	0.01	600898.SH	国美通讯	-0.03
603900.SH	莱绅通灵	0.00	600628.SH	新世界	-0.04
600830.SH	香溢融通	0.00	000759.SZ	中百集团	-0.04
600861.SH	北京城乡	0.00	600778.SH	*ST 友好	-0.04
000560.SZ	我爱我家	0.00	002344.SZ	海宁皮城	-0.04
600250.SH	南纺股份	0.00	000626.SZ	远大控股	-0.04
600811.SH	东方集团	0.00	000587.SZ	金洲慈航	-0.04
600822.SH	上海物贸	0.00	601828.SH	美凯龙	-0.04
600824.SH	益民集团	0.00	600682.SH	南京新百	-0.05
600865.SH	百大集团	0.00	002345.SZ	潮宏基	-0.05
600605.SH	汇通能源	0.00	600122.SH	宏图高科	-0.05
002561.SZ	徐家汇	0.00	002251.SZ	步步高	-0.06
002277.SZ	友阿股份	0.00	000679.SZ	大连友谊	-0.06
600287.SH	江苏舜天	0.00	002024.SZ	苏宁易购	-0.06
000861.SZ	海印股份	0.00	603123.SH	翠微股份	-0.06
601010.SH	文峰股份	-0.01	600826.SH	兰生股份	-0.06
600828.SH	茂业商业	-0.01	600278.SH	东方创业	-0.07
600247.SH	*ST 成城	-0.01	600086.SH	东方金钰	-0.07
600785.SH	新华百货	-0.01	000151.SZ	中成股份	-0.08
600694.SH	大商股份	-0.01	603101.SH	汇嘉时代	-0.08
600697.SH	欧亚集团	-0.01	002091.SZ	江苏国泰	-0.12
600361.SH	华联综超	-0.01	000785.SZ	武汉中商	-0.12
600693.SH	东百集团	-0.01	601116.SH	三江购物	-0.12
000715.SZ	中兴商业	-0.01	000417.SZ	合肥百货	-0.13
600814.SH	杭州解百	-0.01	002640.SZ	跨境通	-0.14
002336.SZ	人人乐	-0.01	002721.SZ	金一文化	-0.15
600723.SH	首商股份	-0.01	000026.SZ	飞亚达 A	-0.19
002187.SZ	广百股份	-0.01	600738.SH	兰州民百	-0.22
600306.SH	商业城	-0.01	603031.SH	安德利	-0.33
002697.SZ	红旗连锁	-0.02	600612.SH	老凤祥	-0.95
			600712.SH	南宁百货	-3.11

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 近一周个股振幅及换手率 (%)

表 13 近一周个股振幅及换手率 (%)

证券代码	证券简称	周振幅	周换手率	证券代码	证券简称	周振幅	周换手率
		[交易日期] 最新收盘日	[交易日期] 最新收盘日			[交易日期] 最新收盘日	[交易日期] 最新收盘日
		[单位] %	[单位] %			[单位] %	[单位] %
000001.SH	上证综指	2.31	1.90	000626.SZ	远大控股	3.86	1.29
399001.SZ	深证成指	1.92	5.24	600826.SH	兰生股份	3.81	2.34
399006.SZ	创业板指	2.71	8.70	000516.SZ	国际医学	3.74	1.74
600712.SH	南宁百货	51.12	42.75	000759.SZ	中百集团	3.70	0.81
603101.SH	汇嘉时代	35.07	19.09	002818.SZ	富森美	3.64	1.05
600738.SH	兰州民百	14.18	16.81	002697.SZ	红旗连锁	3.61	3.60
600821.SH	津劝业	14.16	16.94	601116.SH	三江购物	3.52	2.90
002721.SZ	金一文化	13.64	21.05	002251.SZ	步步高	3.49	4.25
002091.SZ	江苏国泰	12.81	19.49	600605.SH	汇通能源	3.40	1.96
600122.SH	宏图高科	12.45	11.97	600287.SH	江苏舜天	3.36	2.43
000417.SZ	合肥百货	12.20	21.65	600898.SH	国美通讯	3.32	3.34
002731.SZ	萃华珠宝	11.47	23.87	000151.SZ	中成股份	3.30	3.51
603031.SH	安德利	9.94	10.50	600785.SH	新华百货	3.19	0.47
603123.SH	翠微股份	9.67	8.09	600778.SH	*ST 友好	3.17	6.42
000026.SZ	飞亚达 A	9.53	30.23	000564.SZ	供销大集	3.11	3.29
600086.SH	东方金钰	8.46	14.80	002345.SZ	潮宏基	3.08	4.11
600858.SH	银座股份	8.27	6.55	600278.SH	东方创业	3.08	3.58
002640.SZ	跨境通	7.77	9.67	600120.SH	浙江东方	3.07	1.91
601933.SH	永辉超市	7.54	4.28	600824.SH	益民集团	2.99	0.97
600774.SH	汉商集团	7.33	0.87	002187.SZ	广百股份	2.92	1.18
600859.SH	王府井	7.20	9.05	002336.SZ	人人乐	2.91	0.64
600628.SH	新世界	7.16	2.19	002264.SZ	新华都	2.81	3.54
002419.SZ	天虹股份	7.08	2.97	600822.SH	上海物贸	2.76	3.58
000501.SZ	鄂武商 A	6.86	4.06	600981.SH	汇鸿集团	2.74	2.04
000679.SZ	大连友谊	6.81	6.84	600250.SH	南纺股份	2.73	1.34
002127.SZ	南极电商	6.53	4.02	000861.SZ	海印股份	2.71	0.93
300413.SZ	芒果超媒	6.12	4.92	600361.SH	华联综超	2.70	1.90
000587.SZ	金洲慈航	6.08	8.60	002574.SZ	明牌珠宝	2.59	2.27
000632.SZ	三木集团	5.86	2.84	600755.SH	厦门国贸	2.55	3.00
000785.SZ	武汉中商	5.72	9.98	603900.SH	莱绅通灵	2.51	1.64
603214.SH	爱婴室	5.60	7.23	600612.SH	老凤祥	2.46	2.93
603708.SH	家家悦	5.55	5.28	600857.SH	宁波中百	2.45	0.72
600415.SH	小商品城	5.29	2.21	600241.SH	时代万恒	2.45	2.32

600891.SH	秋林集团	5.15	6.66	601828.SH	美凯龙	2.43	4.20
600729.SH	重庆百货	5.11	3.98	600790.SH	轻纺城	2.38	1.38
600247.SH	*ST 成城	5.01	1.61	601010.SH	文峰股份	2.31	0.75
600735.SH	新华锦	4.97	10.56	600865.SH	百大集团	2.26	2.05
600280.SH	中央商场	4.64	3.00	600694.SH	大商股份	2.16	2.38
000882.SZ	华联股份	4.57	4.17	600811.SH	东方集团	2.12	1.50
000715.SZ	中兴商业	4.40	1.32	000560.SZ	我爱我家	2.10	1.63
600682.SH	南京新百	4.40	4.01	600838.SH	上海九百	2.09	3.00
601086.SH	国芳集团	4.37	9.08	600648.SH	外高桥	2.01	1.00
000419.SZ	通程控股	4.33	3.16	600814.SH	杭州解百	1.96	1.02
600830.SH	香溢融通	4.26	3.72	002344.SZ	海宁皮城	1.93	2.41
600697.SH	欧亚集团	4.20	3.44	002277.SZ	友阿股份	1.88	2.33
600655.SH	豫园股份	4.18	3.36	600693.SH	东百集团	1.74	1.52
600828.SH	茂业商业	4.15	3.57	600827.SH	百联股份	1.58	0.91
600861.SH	北京城乡	3.90	1.47	600723.SH	首商股份	1.48	1.48
600306.SH	商业城	3.86	3.35	002561.SZ	徐家汇	1.12	0.69

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	600814.SH	杭州解百	1.16
600278.SH	东方创业	2.42	600729.SH	重庆百货	1.16
600735.SH	新华锦	2.20	600821.SH	津劝业	1.15
000587.SZ	金洲慈航	2.17	600827.SH	百联股份	1.13
600826.SH	兰生股份	1.71	600828.SH	茂业商业	1.13
600086.SH	东方金钰	1.68	002721.SZ	金一文化	1.12
600739.SH	辽宁成大	1.67	601366.SH	利群股份	1.12
000564.SZ	供销大集	1.65	002574.SZ	明牌珠宝	1.12
603900.SH	通灵珠宝	1.60	600247.SH	ST 成城	1.11
002094.SZ	青岛金王	1.59	000151.SZ	中成股份	1.10
600822.SH	上海物贸	1.57	603031.SH	安德利	1.08
601116.SH	三江购物	1.54	002419.SZ	天虹股份	1.05
600122.SH	宏图高科	1.49	000851.SZ	高鸿股份	1.05
000626.SZ	远大控股	1.48	600865.SH	百大集团	1.03
600830.SH	香溢融通	1.47	601933.SH	永辉超市	1.02
000560.SZ	昆百大 A	1.47	002561.SZ	徐家汇	1.02
600859.SH	王府井	1.46	600628.SH	新世界	1.01
002024.SZ	苏宁云商	1.46	002127.SZ	南极电商	1.01
600415.SH	小商品城	1.43	600697.SH	欧亚集团	1.00

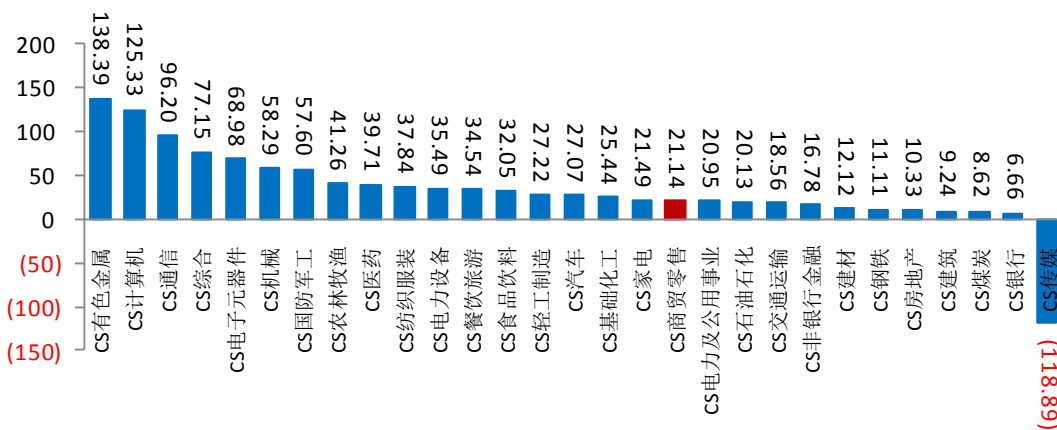
600712.SH	南宁百货	1.41	603708.SH	家家悦	0.99
600738.SH	兰州民百	1.39	600648.SH	外高桥	0.96
000785.SZ	武汉中商	1.39	600723.SH	首商股份	0.96
600838.SH	上海九百	1.38	600306.SH	商业城	0.96
600241.SH	时代万恒	1.35	000632.SZ	三木集团	0.95
002277.SZ	友阿股份	1.34	600605.SH	汇通能源	0.95
000416.SZ	民生控股	1.33	600280.SH	中央商场	0.94
002345.SZ	潮宏基	1.33	000026.SZ	飞亚达 A	0.90
000417.SZ	合肥百货	1.33	600858.SH	银座股份	0.90
000419.SZ	通程控股	1.33	002731.SZ	萃华珠宝	0.89
000679.SZ	大连友谊	1.33	600790.SH	轻纺城	0.86
002264.SZ	新华都	1.33	601010.SH	文峰股份	0.86
600361.SH	华联综超	1.30	002187.SZ	广百股份	0.83
600287.SH	江苏舜天	1.30	002818.SZ	富森美	0.82
000715.SZ	中兴商业	1.29	600785.SH	新华百货	0.81
000061.SZ	农产品	1.28	600778.SH	友好集团	0.80
600120.SH	浙江东方	1.28	000861.SZ	海印股份	0.79
002336.SZ	人人乐	1.28	600315.SH	上海家化	0.79
000501.SZ	鄂武商 A	1.25	603123.SH	翠微股份	0.78
600824.SH	益民集团	1.25	600857.SH	宁波中百	0.76
600755.SH	厦门国贸	1.25	002640.SZ	跨境通	0.73
002251.SZ	步步高	1.25	002697.SZ	红旗连锁	0.73
600898.SH	国美通讯	1.24	300413.SZ	快乐购	0.71
600981.SH	汇鸿集团	1.22	600891.SH	秋林集团	0.62
000759.SZ	中百集团	1.20	600250.SH	南纺股份	0.56
002091.SZ	江苏国泰	1.20	600774.SH	汉商集团	0.52
600861.SH	北京城乡	1.20	600811.SH	东方集团	0.46
600655.SH	豫园商城	1.18	600693.SH	东百集团	0.40
002344.SZ	海宁皮城	1.17	600612.SH	老凤祥	0.38
600694.SH	大商股份	1.17	603101.SH	汇嘉时代	0.32
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	(3667.53)	(102.69)	191.44	274.06	174.61
600086.SH	东方金钰	(1.62)	(38.96)	32.44	47.07	88.43
600774.SH	汉商集团	68.27	145.77	206.86	213.62	179.25
600821.SH	津劝业	(6.54)	27.82	301.40	386.64	345.01
600280.SH	中央商场	(6.61)	52.62	118.30	109.01	84.42
600822.SH	上海物贸	98.10	115.53	175.24	148.61	99.27
603031.SH	安德利	268.55	164.06	96.59	61.59	30.91
601116.SH	三江购物	42.86	60.57	83.11	70.92	46.07
002731.SZ	萃华珠宝	89.74	48.59	55.51	61.41	30.82
000632.SZ	三木集团	76.61	65.21	139.72	241.87	41.02
300413.SZ	芒果超媒	56.02	40.45	131.53	124.32	62.39
600361.SH	华联综超	31.74	31.20	(5.68)	9.68	43.48
601933.SH	永辉超市	36.21	51.25	49.65	49.29	42.08
002721.SZ	金一文化	1590.08	(7.61)	34.75	59.96	52.97
002251.SZ	步步高	40.93	42.10	65.75	58.71	43.45
600858.SH	银座股份	45.27	53.99	156.26	114.46	76.68

000151.SZ	中成股份	142.35	74.87	57.18	58.32	351.84
600830.SH	香溢融通	107.20	89.33	56.61	54.32	49.09
600655.SH	豫园股份	9.64	14.91	23.06	23.39	22.60
600605.SH	汇通能源	317.66	197.48	127.03	192.99	206.38
600278.SH	东方创业	39.36	34.56	40.22	47.78	39.91
600861.SH	北京城乡	133.84	63.57	48.50	46.12	38.77
600738.SH	兰州民百	6.58	3.60	41.09	39.03	42.84
002574.SZ	明牌珠宝	26.69	30.48	65.98	77.58	52.34
603708.SH	家家悦	29.91	29.38	30.08	18.06	9.06
603101.SH	汇嘉时代	376.12	66.88	46.59	34.25	17.19
600891.SH	秋林集团	(0.20)	15.23	23.81	39.60	90.26
600693.SH	东百集团	10.11	24.03	130.49	163.87	99.13
600838.SH	上海九百	24.73	27.73	33.09	50.02	121.59
600785.SH	新华百货	23.00	24.99	46.54	48.10	33.49
002697.SZ	红旗连锁	23.61	24.53	43.66	45.74	27.92
002127.SZ	南极电商	25.54	28.18	43.48	(167.89)	(75.92)
600824.SH	益民集团	40.78	34.28	35.53	38.00	36.60
600735.SH	新华锦	28.06	28.49	63.19	85.21	6.65
000861.SZ	海印股份	46.14	36.85	38.32	47.43	36.56
000882.SZ	华联股份	(98.38)	61.74	175.70	150.58	126.72
600287.SH	江苏舜天	13.63	20.01	42.16	63.36	69.22
600865.SH	百大集团	16.29	20.77	36.64	36.21	32.76
002277.SZ	友阿股份	8.00	14.36	22.94	24.05	24.67
603123.SH	翠微股份	17.31	18.59	28.21	31.90	21.01
000026.SZ	飞亚达 A	20.83	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	17.76	22.17	22.42	22.71	21.47
601010.SH	文峰股份	19.11	23.07	29.06	32.91	22.02
002640.SZ	跨境通	21.60	20.66	40.30	117.42	75.91
600814.SH	杭州解百	22.78	23.67	30.63	31.17	33.06
600826.SH	兰生股份	30.39	14.18	25.35	31.55	105.45
000419.SZ	通程控股	14.26	17.52	28.07	30.81	29.32
600122.SH	宏图高科	(1.29)	(12.14)	11.95	22.87	25.15
000715.SZ	中兴商业	16.66	24.04	30.75	37.44	35.90
002344.SZ	海宁皮城	17.18	17.59	23.32	22.83	29.55
600612.SH	老凤祥	17.91	18.62	18.58	19.82	25.87
600811.SH	东方集团	34.21	18.38	22.89	22.76	23.97
002419.SZ	天虹股份	14.16	16.31	17.59	17.50	19.06
002345.SZ	潮宏基	82.79	52.11	39.68	42.82	40.41
600648.SH	外高桥	21.42	20.39	26.62	36.27	37.83
002187.SZ	广百股份	13.98	14.73	19.51	20.19	19.91

600628.SH	新世界	74.53	21.58	38.29	61.76	43.55
002818.SZ	富森美	11.97	13.49	22.39	13.44	6.75
601366.SH	利群股份	39.70	29.08	22.30	13.39	6.72
600120.SH	浙江东方	17.64	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	12.23	14.69	18.91	21.67	23.52
002561.SZ	徐家汇	15.75	15.24	19.64	20.83	17.77
600415.SH	小商品城	27.29	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	8.60	10.21	(81.76)	539.54	286.71
600723.SH	首商股份	10.34	11.60	15.15	16.78	211.62
000564.SZ	供销大集	(137.51)	24.30	365.71	288.48	161.53
600697.SH	欧亚集团	10.36	11.02	12.52	13.63	18.97
002091.SZ	江苏国泰	9.90	9.43	16.94	24.08	27.97
000759.SZ	中百集团	13354.44	287.52	98.89	117.23	73.02
600859.SH	王府井	10.22	10.28	15.97	16.26	21.01
000587.SZ	金洲慈航	(0.76)	24.13	17.92	39.70	41.69
600694.SH	大商股份	7.52	7.89	12.39	13.17	91.37
600828.SH	茂业商业	6.02	7.03	15.22	28.78	27.94
000501.SZ	鄂武商 A	8.34	7.35	9.81	11.29	16.66
600755.SH	厦门国贸	5.77	6.34	9.59	13.59	14.85
600247.SH	*ST 成城	(27.23)	(19.23)	(45.35)	(10.43)	242.80
000785.SZ	武汉中商	23.09	27.66	138.29	130.25	83.60
600857.SH	宁波中百	44.50	31.33	49.02	65.40	77.03
000626.SZ	远大控股	42.40	28.24	22.68	28.54	32.85
600306.SH	商业城	(8.38)	(10.12)	(4.88)	6.30	(29.82)
600778.SH	*ST 友好	19.11	28.86	4.56	10.36	19.93
002336.SZ	人人乐	(4.78)	(8.16)	3.11	(6.19)	32.13
600682.SH	南京新百	7.47	(14.81)	149.23	108.73	72.85
000679.SZ	大连友谊	(3.28)	(6.34)	26.54	28.18	21.19
002264.SZ	新华都	(15.72)	74.84	14.14	35.13	10.50
600898.SH	国美通讯	(3.90)	(18.00)	40.25	76.58	50.61
600241.SH	时代万恒	(9.89)	(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	8.62	1.51	5.73	8.49	5.64
600415.SH	小商品城	18.80	4.02	4.67	18.08	4.49
600858.SH	银座股份	56.99	14.55	3.92	49.75	3.42
603031.SH	安德利	359.43	104.84	3.43	175.54	1.67
600827.SH	百联股份	18.15	5.91	3.07	17.13	2.90
002574.SZ	明牌珠宝	28.41	9.37	3.03	25.98	2.77
600697.SH	欧亚集团	10.39	3.55	2.93	10.03	2.83
603708.SH	家家悦	33.41	15.45	2.16	28.94	1.87
002251.SZ	步步高	13.83	6.85	2.02	12.94	1.89
002419.SZ	天虹股份	51.15	25.47	2.01	40.77	1.60
300413.SZ	芒果超媒	66.50	35.40	1.88	49.11	1.39
601116.SH	三江购物	64.62	42.19	1.53	45.45	1.08
600785.SH	新华百货	24.05	15.77	1.53	20.81	1.32
603214.SH	爱婴室	36.45	24.98	1.46	29.17	1.17
002818.SZ	富森美	12.56	8.94	1.40	11.53	1.29
600612.SH	老凤祥	20.55	17.04	1.21	17.56	1.03
601828.SH	美凯龙	22.65	18.86	1.20	19.06	1.01
000026.SZ	飞亚达 A	8.59	7.35	1.17	8.01	1.09
600828.SH	茂业商业	6.67	6.93	0.96	6.24	0.90
601933.SH	永辉超市	48.94	52.56	0.93	32.08	0.61
601366.SH	利群股份	23.63	26.19	0.90	18.74	0.72
600729.SH	重庆百货	29.94	36.73	0.82	21.90	0.60
002127.SZ	南极电商	14.23	17.50	0.81	12.12	0.69
600655.SH	豫园股份	9.95	13.03	0.76	8.80	0.68
000560.SZ	我爱我家	34.60	45.96	0.75	23.70	0.52
002697.SZ	红旗连锁	16.09	23.56	0.68	13.03	0.55
000785.SZ	武汉中商	37.40	59.73	0.63	23.42	0.39
000715.SZ	中兴商业	27.03	60.60	0.45	16.84	0.28
002640.SZ	跨境通	17.26	40.82	0.42	12.26	0.30
002345.SZ	潮宏基	48.81	205.54	0.24	15.98	0.08
600287.SH	江苏舜天	29.40	161.01	0.18	11.26	0.07
000516.SZ	国际医学	4.03	-98.46	-0.04	261.40	-2.65
600682.SH	南京新百	-14.28	264.48	-0.05	8.68	0.03
000759.SZ	中百集团	10.41	-81.81	-0.13	57.25	-0.70
002264.SZ	新华都	183.99	-736.87	-0.25	-28.89	0.04

002277.SZ	友阿股份	9.87	-24.52	-0.40	13.08	-0.53
603900.SH	莱绅通灵	14.96	-24.62	-0.61	19.84	-0.81
600811.SH	东方集团	18.58	-24.35	-0.76	24.57	-1.01
002091.SZ	江苏国泰	10.21	-9.62	-1.06	11.29	-1.17
600361.SH	华联综超	29.30	-26.86	-1.09	40.07	-1.49
002024.SZ	苏宁易购	6.96	-5.01	-1.39	7.32	-1.46
000417.SZ	合肥百货	14.62	-6.74	-2.17	15.67	-2.32
002344.SZ	海宁皮城	16.88	-7.35	-2.30	18.22	-2.48
600120.SH	浙江东方	18.86	-6.49	-2.91	20.17	-3.11
600723.SH	首商股份	11.07	-3.02	-3.67	11.42	-3.78
600859.SH	王府井	9.01	-1.67	-5.40	9.17	-5.49
600694.SH	大商股份	7.91	-0.48	-16.31	7.95	-16.40

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.....	7
图 7 核心关注组合收益率变动.....	9
表 7 国际商贸零售龙头业绩增速与估值.....	10
表 8 港股及中概股龙头业绩增速与估值.....	11
表 9 国内商贸零售白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值.....	12
表 10 市场行情数据汇总.....	14
表 11 核心关注企业业绩表现	16
表 12 近一周个股资金流向占比（%）	18
表 13 近一周个股振幅及换手率（%）	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