

板块估值回升，短期适当关注高弹性品种

2019年03月02日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
商业贸易	15.52	13.56	-16.68
沪深300	15.47	18.19	-6.64

陈博

 执业证书编号：S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

滕毅

tengyi@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

0731-84403398

相关报告

- 《商业贸易：商业贸易2019年1月行业跟踪：春节数据低于预期，看好行业龙头表现》
2019-02-12
- 《商业贸易：2018年12月社零数据点评：社零全年增速回落，必选消费类表现亮眼》
2019-01-22
- 《商业贸易：商业贸易2018年12月行业跟踪：聚焦确定性，关注超市龙头》
2019-01-04

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
永辉超市	0.19	45.89	0.17	51.29	0.24	36.33	推荐
家家悦	0.66	34.85	0.82	28.05	1.00	23.00	推荐
步步高	0.17	55.76	0.19	49.89	0.28	33.86	推荐
王府井	1.17	13.56	1.46	10.87	1.67	9.50	推荐
苏宁易购	0.45	27.38	1.43	8.62	1.78	6.92	谨慎推荐
天虹股份	0.60	20.43	0.75	16.35	0.88	13.93	推荐
重庆百货	1.49	20.70	2.09	14.76	2.51	12.29	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 2月份沪深300指数成分上涨13.09%，商业贸易上涨12.97%，跑输沪深300指数成分0.12个百分点，在申万28个一级行业中排名第14位。
- 目前商业贸易PE为23.44倍，较全部A股折价27.04%、较沪深300溢价9.23%，位于历史估值的后16%分位，估值较上月出现明显上升。
- 近期市场回暖，商业贸易行业估值出现较大幅度的回升，板块涨幅基本与大盘保持同步。春节黄金周期间，全国百家重点大型零售企业销售额出现下滑，一方面和百货业态有关，另一方面也反映出可选消费在现阶段面临的压力。受房地产挤出效应的持续影响，叠加减税效果存在一定的滞后性，居民消费意愿目前仍然维持收缩态势，2019年消费改善预期较弱。维持商业贸易行业“同步大市”评级，我们依然看好超市板块在经济下行周期的突出表现。短期市场风险偏好出现回升，适当关注具有一定业绩弹性的百货板块；中长期持续关注风险抵御能力相对较强、具备行业底部扩张实力的细分行业龙头企业。
- 个股投资主线：（1）受益必选消费类表现强势的超市板块，推荐业务板块调整后主业专注度提升、供应链优势明显的全国性超市龙头永辉超市（601933.SH），生鲜经营优势持续强化、省内扩张业绩确定强的山东生鲜超市龙头家家悦（603708.SH）；（2）需求下沉，看好低线城市消费升级，推荐数字化进程提速、在争夺低线城市流量方面具备较大先发优势的西南地区超市龙头步步高（002251.SZ），业态组合持续优化、深入低线城市布局的跨区域性、全业态百货企业天虹股份（002419.SZ）；（3）估值位于历史底部的百货板块，推荐现金流十分充裕、业绩稳定增长、受益与首旅集团的战略重组的全国性百货企业龙头王府井（600859.SH）。此外，多业态零售板块建议关注经营效率显著改善、主业协同发展的重庆百货（600729.SH）；专业连锁板块推荐智慧零售稳步推进、全渠道优势领先的苏宁易购（002024.SZ）。
- 风险提示：宏观经济增速持续放缓；零售市场竞争加剧；消费刺激政策出台不及预期。

内容目录

1 市场行情回顾	3
1.1 申万行业情况.....	3
1.2 商业贸易三级子行业情况.....	3
1.3 涨跌幅排名前五位个股.....	4
2 行业估值	4
2.1 商业贸易行业整体估值.....	4
2.2 商业贸易三级子行业估值.....	4
3 行业观点	5
4 行业数据跟踪	6
4.1 社会消费品零售总额.....	6
4.2 CPI 价格指数.....	8
4.3 实物商品网上零售额.....	8
4.4 全国大型零售企业零售额.....	9
4.5 重点流通企业销售额.....	9
5 主要风险提示	9

图表目录

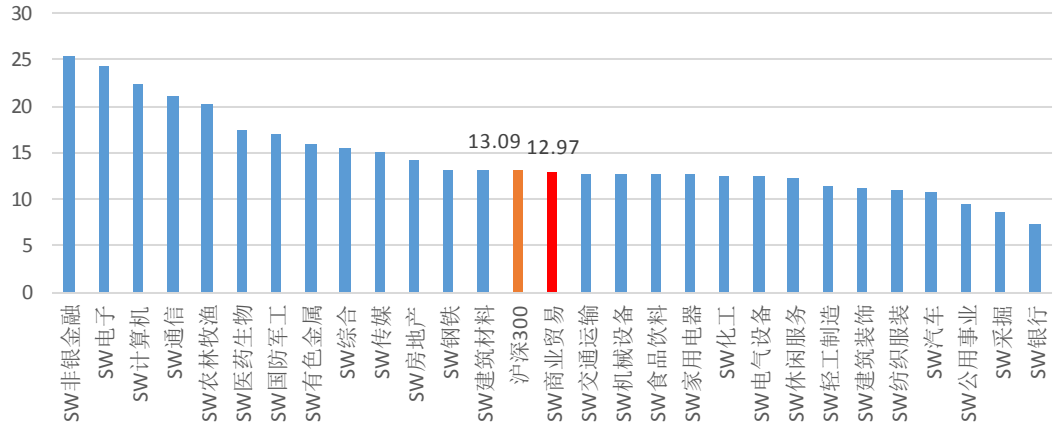
图 1: 申万一级行业本月表现.....	3
图 2: 商业贸易三级子行业本月表现.....	3
图 3: 商业贸易行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况.....	4
图 4: 重点子行业最近 5 年历史估值情况.....	5
图 5: 社会消费品零售总额.....	6
图 6: 限额以上企业商品零售总额.....	6
图 7: 限上批零企业零售额-必选消费类.....	7
图 8: 限上批零企业零售额-可选消费类.....	7
图 9: 限上批零企业零售额-地产后周期类.....	7
图 10: 限上批零企业零售额-汽车消费类.....	7
图 11: CPI 价格指数.....	8
图 12: CPI 价格指数: 食品.....	8
图 13: 实物商品网上零售额.....	8
图 14: 全国大型企业零售额.....	9
图 15: 重点流通企业销售额.....	9
表 1: 商业贸易行业个股涨跌幅情况.....	4
表 2: 本月社会消费品零售总额情况.....	6

1 市场行情回顾

1.1 申万行业情况

2019年2月份沪深300指数成分上涨13.09%，商业贸易上涨12.97%，跑输沪深300指数成分0.12个百分点，在申万28个一级行业中排名第14位。

图1：申万一级行业本月表现

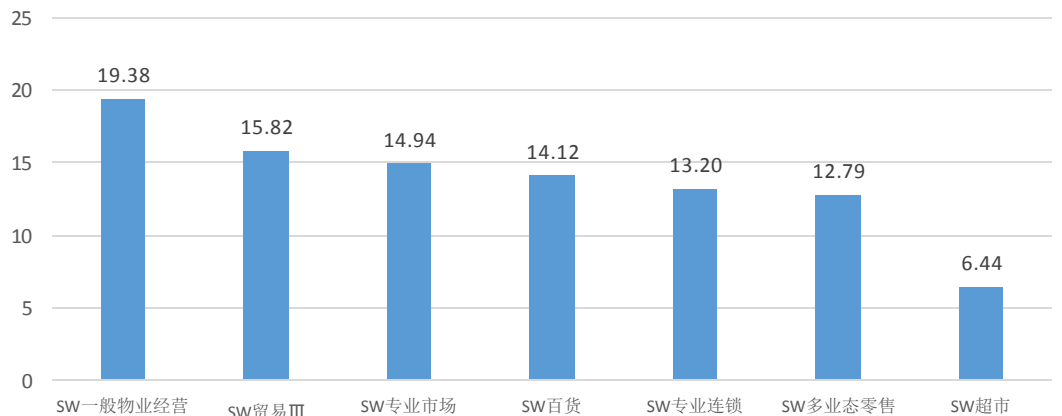


资料来源：wind，财富证券

1.2 商业贸易三级子行业情况

商业贸易三级子行业本月悉数上涨，除超市板块以外其他子行业涨幅均超过10%。重点子行业，2月份超市板块收益率6.44%，百货板块收益率14.12%，专业连锁板块收益率13.20%，多业态零售板块收益率12.79%。

图2：商业贸易三级子行业本月表现



资料来源：wind，财富证券

1.3 涨跌幅排名前五个股

个股涨幅排名前五的股票为武汉中商、*ST 成城、远大控股、宏图高科、南京新百，跌幅排名前五的股票为爱施德、津劝业、中央商场、银座股份、人人乐。

表 1：商业贸易行业个股涨跌幅情况

证券代码	证券简称	本月涨跌幅 (%)	年初到本月末涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	本月涨跌幅 (%)	年初到本月末涨跌幅 (%)
000785.SZ	武汉中商	38.62	72.59	002416.SZ	爱施德	-0.17	0.17
600247.SH	*ST 成城	38.06	25.05	600821.SH	津劝业	1.59	12.03
000626.SZ	远大控股	32.50	32.30	600280.SH	中央商场	1.98	42.46
600122.SH	宏图高科	30.22	15.15	600858.SH	银座股份	2.22	11.74
600682.SH	南京新百	28.99	29.73	002336.SZ	人人乐	3.28	15.10

资料来源：wind，财富证券

2 行业估值

2.1 商业贸易行业整体估值

目前商业贸易 PE 为 23.44 倍(中值, TTM, 剔除负值, 下同), 较全部 A 股折价 27.04%、较沪深 300 溢价 9.23%, 位于历史估值的后 16% 分位, 估值较上月出现明显上升。商业贸易 PE 历史中值为 38.88 倍, 较全部 A 股的折价 16.52%, 较沪深 300 溢价 62.40%。

图 3：商业贸易行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况



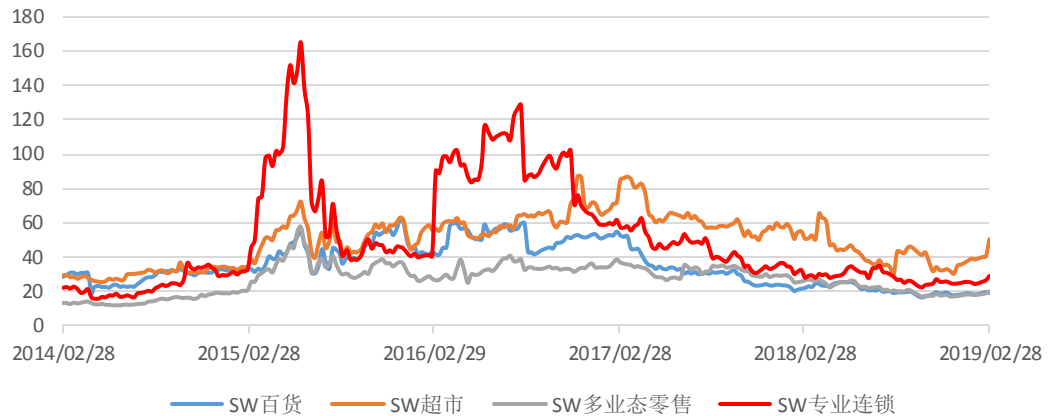
资料来源：wind，财富证券

2.2 商业贸易三级子行业估值

商业贸易 7 个三级子行业估值均较上月出现不同幅度提升。超市板块当前 PE 为所有子行业中最高, 达到 50.48 倍(中值, 历史 TTM, 剔除负值, 下同), 专业市场板块当前 PE 为所有子行业中最低, 仅有 15.96 倍, 专业连锁板块 PE 29.12 倍, 百货板块 PE 19.23 倍。其中, 超市板块在历史估值的前 40% 分位, 多业态零售板块在历史估值的后 23% 分

位，专业连锁板块在历史估值的后 19% 分位；百货板块在历史估值的后 1% 分位。

图 4：重点子行业最近 5 年历史估值情况



资料来源：wind，财富证券

3 行业观点

近期市场回暖，商业贸易行业估值出现较大幅度的回升，板块涨幅基本与大盘保持同步。回顾春节黄金周消费情况，全国零售和餐饮企业实现销售额同比增长 8.5%，增速同比下降 1.7 个百分点；全国百家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额同比下降 1.3%，降幅同比扩大 0.3 个百分点；中华全国商业信息中心的调查显示，100 家大型零售企业春节期间仅有 39 家企业零售额实现同比正增长，其他 61 家为负增长。大型企业销售额下滑，一方面和百货业态有关，另一方面也反映出可选消费在现阶段面临的压力。受房地产挤出效应的持续影响，叠加减税效果存在一定的滞后性，居民消费意愿目前仍然维持收缩态势，2019 年消费改善预期较弱。维持商业贸易行业“同步大市”评级，我们依然看好超市板块在经济下行周期的突出表现。短期市场风险偏好出现回升，适当关注具有一定业绩弹性的百货板块；中长期持续关注风险抵御能力相对较强、具备行业底部扩张实力的细分行业龙头企业。

个股投资主线：（1）受益必选消费类表现强势的超市板块，推荐业务板块调整后主业专注度提升、供应链优势明显的全国性超市龙头永辉超市（601933.SH），生鲜经营优势持续强化、省内扩张业绩确定强的山东生鲜超市龙头家家悦（603708.SH）；（2）需求下沉，看好低线城市消费升级，推荐数字化进程提速、在争夺低线城市流量方面具备较大先发优势的西南地区超市龙头步步高（002251.SZ），业态组合持续优化、深入低线城市布局的跨区域性、全业态百货企业天虹股份（002419.SZ）；（3）估值位于历史底部的百货板块，推荐现金流十分充裕、业绩稳定增长、受益与首旅集团的战略重组的全国性百货企业龙头王府井（600859.SH）。此外，多业态零售板块建议关注经营效率显著改善、主业协同发展的重庆百货（600729.SH）；专业连锁板块推荐智慧零售稳步推进、全渠道优势领先的苏宁易购（002024.SZ）。

4 行业数据跟踪

4.1 社会消费品零售总额

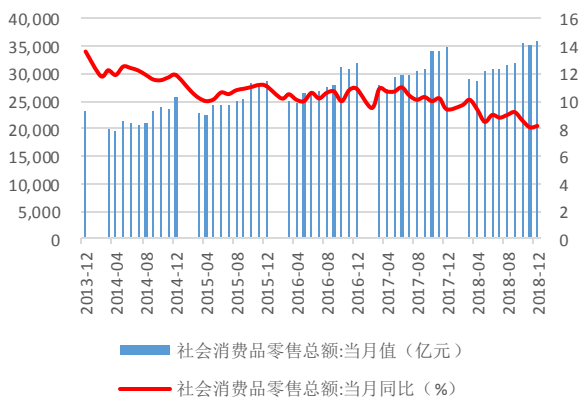
2018年1-12月，社会消费品零售总额380987亿元，同比增长9.0%（扣除价格因素实际增长6.9%），增速较去年同期下降1.2个百分点，较上月下降0.1个百分点；限额以上单位消费品零售额145311亿元，同比增长5.7%。其中12月份，社会消费品零售总额35893亿元，同比增长8.2%，增速较去年同期下降1.2个百分点，较上月提升0.1个百分点；限额以上单位消费品零售额15084亿元，同比增长2.4%。按经营单位所在地分，12月份城镇消费品零售额30329亿元，同比增长8.0%；乡村消费品零售额5565亿元，同比增长9.3%。按消费类型分，12月份餐饮收入4422亿元，同比增长9.0%；商品零售31472亿元，同比增长8.0%。

表 2：本月社会消费品零售总额情况

指标	总额（亿元）	同比（%）
社会消费品零售总额	35893.5	8.2
限额以上企业消费品零售总额	14174.7	2.2
分经营地区		
城镇	30328.9	8.0
乡村	5564.6	9.3
分消费类型		
商品零售	31471.9	8.0
餐饮收入	4421.6	9.0

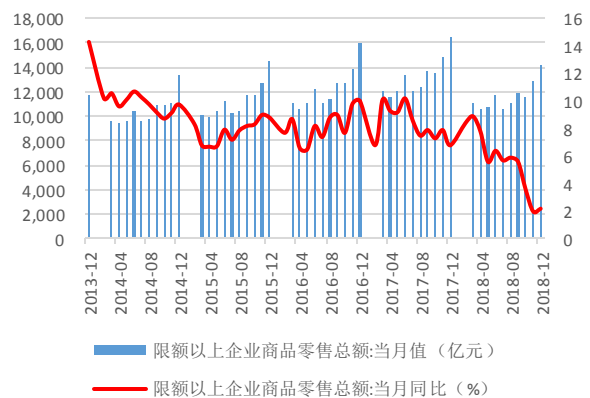
资料来源：wind，财富证券

图 5：社会消费品零售总额



资料来源：wind，财富证券

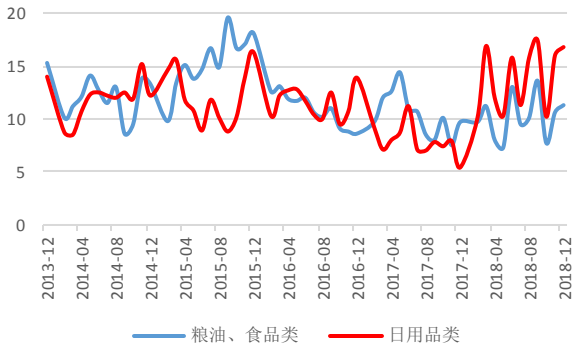
图 6：限额以上企业商品零售总额



资料来源：wind，财富证券

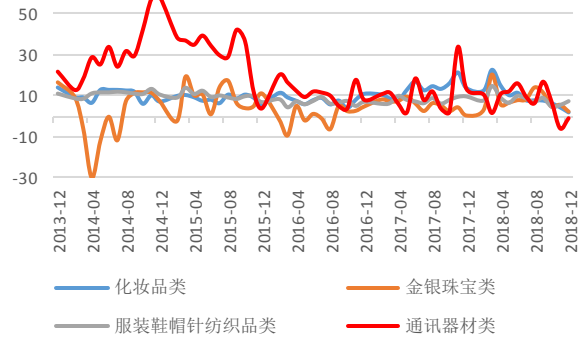
按品类分，2018年1-12月粮油食品类/日用品类零售额同比分别增长10.2%/13.7%，单12月增速分别为11.3%/16.8%。2018年1-12月，化妆品类/金银珠宝类/服装鞋帽针纺织品类同比分别增长9.6%/7.4%/8.0%，单12月增速分别为1.9%/2.3%/7.4%。化妆品类表现不及预期，单月增速连续6个月下滑，全年增速虽高于社零整体增速但同比出现大幅下降；金银珠宝类单月增速自2018年8月以来呈现下行趋势，全年增速同比提升但低于社零整体增速。

图7：限上批零企业零售额-必选消费类



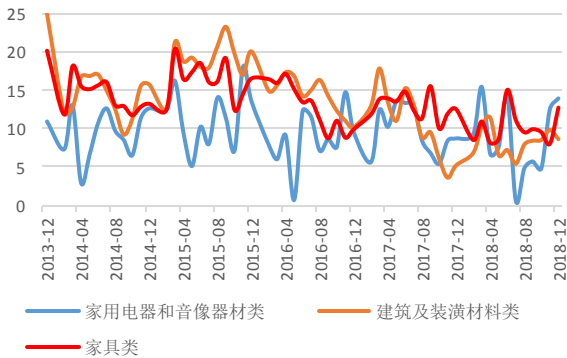
资料来源：wind，财富证券

图8：限上批零企业零售额-可选消费类



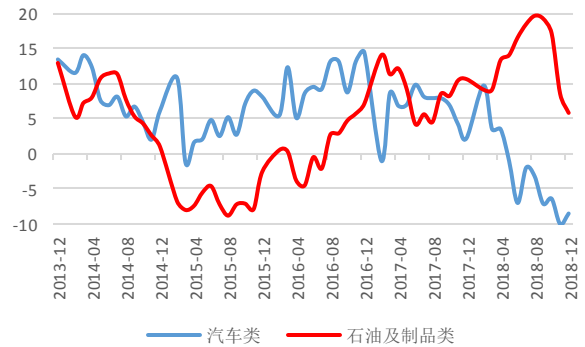
资料来源：wind，财富证券

图9：限上批零企业零售额-地产后周期类



资料来源：wind，财富证券

图10：限上批零企业零售额-汽车消费类

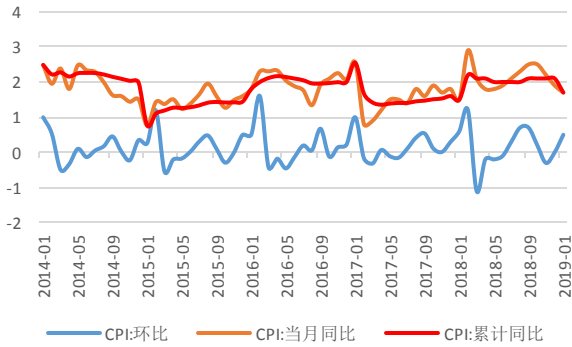


资料来源：wind，财富证券

4.2 CPI 价格指数

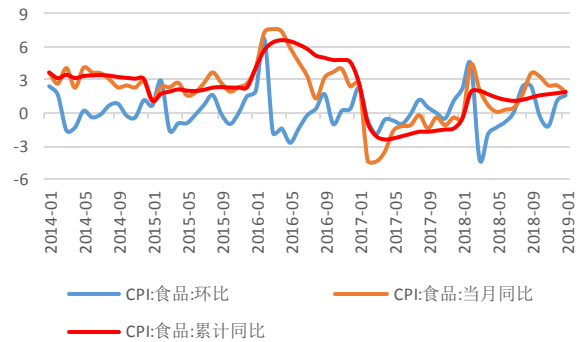
2019 年 1 月 CPI 同比涨幅 1.7%，环比涨幅 0.5%，同比涨幅近期呈现回落趋势。1 月食品类 CPI 同比涨幅 1.9%，环比涨幅 1.6%。

图 11: CPI 价格指数



资料来源: wind, 财富证券

图 12: CPI 价格指数: 食品

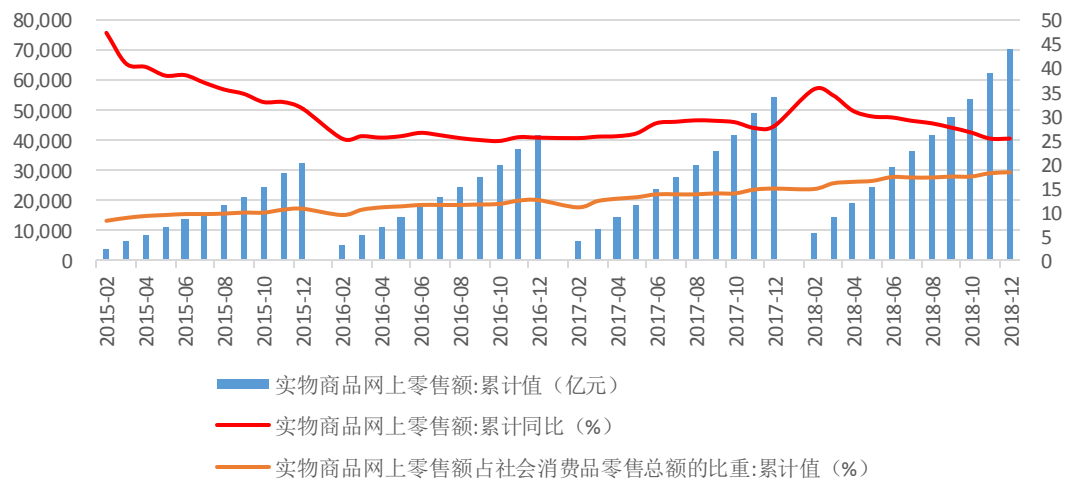


资料来源: wind, 财富证券

4.3 实物商品网上零售额

实物商品网上零售额保持高双位数增长，占社会消费品零售总额比重持续提升。2018 年，全国网上零售额 90065 亿元，同比增长 23.9%。其中，实物商品网上零售额 70198 亿元，同比增长 25.4%，增速较去年同期放缓 2.6 个百分点；占社会消费品零售总额的比重为 18.4%，占比较去年同期提升 3.4 个百分点。

图 13: 实物商品网上零售额

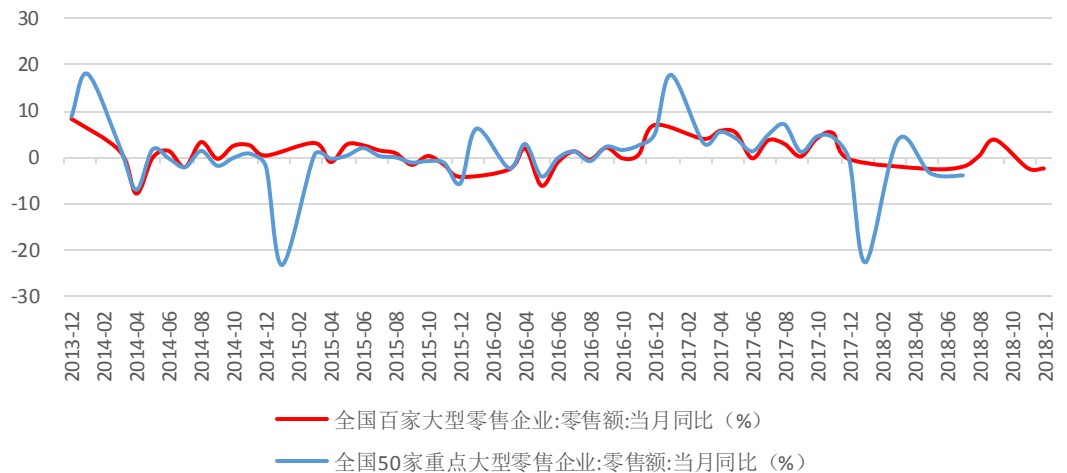


资料来源: wind, 财富证券

4.4 全国大型零售企业零售额

据中华全国商业信息中心统计, 2018年1-12月全国百家重点大型零售企业零售额增长0.7%, 增速较1-11月份放缓0.3个百分点。其中12月全国百家重点大型零售企业零售额同比下降2.4%, 降幅较上月扩大0.1个百分点。

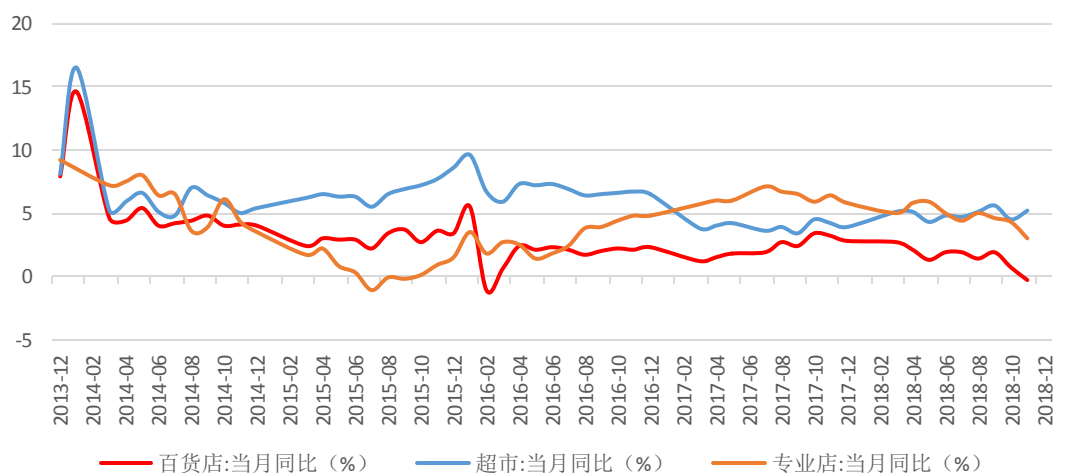
图 14: 全国大型企业零售额



资料来源: 中华全国商业信息中心, 财富证券

4.5 重点流通企业销售额

图 15: 重点流通企业销售额



资料来源: wind, 财富证券

5 主要风险提示

宏观经济增速持续放缓; 零售市场竞争加剧; 消费刺激政策出台不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438