

商业贸易

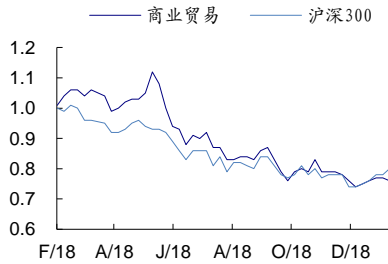
商贸零售 2月投资策略暨 2018 年报前瞻

超配

(维持评级)

2019年02月13日

一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

《商贸零售 2019 年年度策略: 整合集中加速, 聚焦头部企业》——2018-12-13
 《商贸零售三季报总结暨 11 月投资策略: Q3 基本面稳健, 个股表现超预期》——2018-11-09
 《商贸零售 10 月投资策略: 黄金周数据表现稳健, 持续聚焦优势企业》——2018-10-10
 《商贸零售中报总结暨 9 月投资策略: 增长放缓, 关注行业集中度变化》——2018-09-17
 《沃尔玛专题研究(下篇): 蓄势腾飞, 超市龙头正当时》——2018-09-03

证券分析师: 王念春

电话: 0755-82130407
 E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120027
 联系人: 刘馨竹
 E-MAIL: liuxinz@guosen.com.cn

行业投资策略

春节销售增速放缓, 持续聚焦龙头, 重视高股息率品种

● 上市公司业绩预告一览: 七成企业预告盈利

我们对商贸零售行业 109 家公司年度业绩预告数据进行统计, 其中 58 家公司进行业绩预告。其中, 42 家企业实现盈利, 占比达 72.41%; 对比 2017 年业绩预告将近九成企业实现盈利, 行业整体经营状况有所下滑。净利润预增企业为 13 家, 略增为 11 家; 预减为 8 家, 略减为 2 家, 此外, 14 家企业首度亏损, 6 家企业扭亏为盈。共有 9 家公司净利润增速中值位于 100%-300% 区间, 中位数则位于 0-20% 区间; 43.10% 的公司业绩增速超 20%, 43.10% 的公司业绩负增长。

● 18 年社零增速 9.0%, 必选消费维持稳定

18 年 1-12 月, 社会消费品零售累积总额为 38.10 万亿元, 累积同比上年增长 9.0%, 扣除价格因素实际增长 6.9%。限额以上单位消费品零售额 14.53 万亿元, 累积同比上年增长 5.7%。12 月当月, 社零总额 3.59 万亿元, 同比增长 8.2%, 增速环比提升 0.1pct, 同比下滑 1.2pct。分品类数据来看, 必选消费变现基本稳定, 食品粮油/服装鞋帽/日用品同比增速分别为 11.30%/7.40%/16.80%。

● 春节消费专题: 黄金周消费首破万亿

据商务部监测, 2019 年春节黄金周期间, 全国商品市场保持平稳较快增长, 全国零售和餐饮企业实现销售额约 10050 亿元, 同比增长 8.5%, 增速同比下滑 1.7pct。电商数据方面, 京东春节期间销售额同比增长 42.74%, 苏宁全渠道整体订单量增长 241.42%。

● 投资建议: 首推必选, 重视市场份额高速提升的龙头企业

我们对 19 年消费市场整体持谨慎乐观的观点, 一方面外部环境贸易战影响有望减弱, 然而经济增速下行致使社零增速下行是大势所趋; 同时, 我们也期待减税降费政策预期将持续推进, 多部门政策将为民企创造更好的经营环境。这些因素带来的消费增量有望逐步体现。细分板块方面, **重点推荐必选消费含量较高的超市板块**。可选品类如百货板块、黄金珠宝可适当布局则选择定位中端、具备更好竞争优势的企业。此外, 临近年报披露期, 可适当关注高股息率品类的投资机会。中长期我们认为行业集中度提升仍然是商贸零售的主旋律, 从整合集中提速的角度推荐高速展店、竞争优势明显的细分行业龙头。短期来看, 我们重点推荐必选含量较高、业绩相对稳健的超市板块, 以及逆周期高速扩张、受益于行业集中度高速提升的可选龙头, 重点推荐永辉超市、周大生、家家悦、天虹股份、美凯龙。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
601933	永辉超市	买入	8.55	81,827	0.17	0.28	50.29	30.54
002867	周大生	买入	29.12	14,190	1.64	2.12	17.76	13.74
002419	天虹股份	买入	12.17	14,608	0.76	0.88	16.01	13.83
603708	家家悦	买入	21.80	10,202	0.86	1.00	25.35	21.80
601828	美凯龙	买入	11.58	37,728	1.27	1.40	9.12	8.27

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

内容目录

上市公司年报前瞻	4
上市公司年报前瞻	4
上市公司业绩预告一览：七成企业预告盈利	4
上市公司业绩预告一览：七成企业预告盈利	4
股息率的维度：重视高股息率个股投资机会	6
18年社零增速 9.0%，消费者信心指数向好	9
市场行情：1月零售跑输大盘，专业零售表现较好	11
板块行情：1月零售板块跑输大盘	11
板块估值：行业估值仍处历史低位	12
个股行情：武汉中商、兰州民百涨幅居前.....	12
投资建议：首推必选，重视市场份额高速提升的龙头企业	13
超市行业投资建议：建议关注永辉超市、家家悦	13
百货行业投资建议：推荐天虹股份，关注王府井长线布局机会.....	14
黄金珠宝投资建议：持续聚焦竞争格局变化，推荐周大生.....	15
专业连锁投资建议：关注高股息率的家居连锁龙头	15
春节消费专题：黄金周消费首破万亿	16
国信证券投资评级	18
分析师承诺	18
风险提示	18
证券投资咨询业务的说明	18

图表目录

图 1: 商贸零售行业 2018 年年度业绩预告类型统计 (%)	4
图 2: 商贸零售行业 2018 年业绩预告利润增速分布 (家)	4
图 3: 社会消费品零售总额同比变化情况 (%)	9
图 4: 限额以上企业商品零售总额及必需消费品类当月同比情况 (%)	10
图 5: 限额以上企业商品零售额及可选消费品类当月同比情况 (%)	10
图 6: 5000 家重点零售企业零售指数 (%)	10
图 7: 超市行业重点流通企业销售额当月同比 (%)	10
图 8: 百货行业重点流通企业销售额当月同比 (%)	10
图 9: 专业店重点流通企业销售额: 当月同比 (%)	10
图 10: 实物商品网上零售额累积同比及占社零比重 (%)	11
图 11: 近年来月度消费者指数情况	11
图 12: 近年来 CPI 当月同比情况 (%)	11
图 13: 近年来 CPI 环比情况 (%)	11
图 14: 1 月板块指数 (申万二级) 走势变化 (%)	12
图 15: 1 月板块指数 (申万三级子行业) 走势变化 (%)	12
图 16: 2019 年 1 月申万一级行业市盈率 (截至 1 月 31 日) (TTM, 整体法)	12
表 1: 商贸零售行业上市公司业绩前瞻 (亿元, %)	4
表 2: 商贸零售行业 2018 业绩预告统计 (截至 2018 年 2 月 10 日)	5
表 3: 国信零售重点观察上市公司股息率一览 (%) (按照近 12 个月股息率降序排序)	6
表 4: 商贸零售行业企业分红状况统计 (%) (按照近 12 个月股息率降序排序)	7
表 5: 商贸零售板块 19 年 1 月个股涨跌幅排行榜 (截至 1 月 31 日)	12
表 6: 策略组合各月收益情况	13

上市公司年报前瞻

上市公司年报前瞻

我们覆盖的上市公司年报前瞻状况如下:

表 1: 商贸零售行业上市公司业绩前瞻 (亿元, %)

		收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)				其他		
		2017 年	2018Q1-Q3	2018E	同比	2017 年	2018Q1-Q3		2018E	同比
601933.SH	永辉超市	586	527	710	21%	18.17	10.18	16.0	-12%	
603708.SH	家家悦	113	96	127	12%	3.11	3.01	4.0	29%	
002251.SZ	步步高	173	139	188	9%	1.46	1.96	1.6	7%	业绩预告略增, 预计净利润 1.46-1.90 亿元
002697.SZ	红旗连锁	69	55	74	7%	1.65	2.56	2.8	69%	业绩预告预增, 预计净利润 2.46-3.13 亿元
002419.SZ	天虹股份	185	138	195	5%	7.18	6.73	9.1	26%	业绩预告略增, 预计净利润 7.2-10.8 亿元
600859.SH	王府井	261	192	282	8%	9.10	9.89	11.2	23%	
600612.SH	老凤祥	398	365	444	12%	11.36	9.88	13.0	14%	
002867.SZ	周大生	38	35	50	32%	5.92	5.95	8.0	35%	
601828.SH	美凯龙	110	100	135	23%	40.78	41.60	44.9	10%	
002818.SZ	富森美	13	11	16	31%	6.51	5.64	7.8	20%	
603214.SH	爱婴室	18	15	22	20%	0.94	0.66	1.2	24%	
002024.SZ	苏宁易购	1,879	1,730	2443	30%	42.13	61.27	129.0	206%	业绩预告预增, 预计净利润 127.9-132.1 亿元

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测

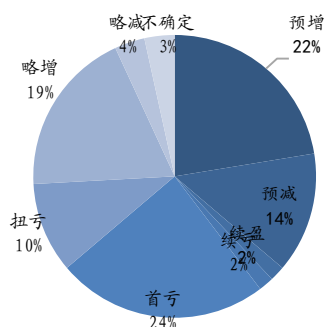
上市公司业绩预告一览: 七成企业预告盈利

上市公司业绩预告一览: 七成企业预告盈利

我们对商贸零售行业 109 家公司年度业绩预告数据进行统计, 其中 58 家公司进行业绩预告。其中, 42 家企业实现盈利, 占比达 72.41%; 对比 2017 年业绩预告将近九成企业实现盈利, 行业整体经营状况有所下滑。其中, 净利润预增企业为 13 家, 略增为 11 家; 预减为 8 家, 略减为 2 家, 此外, 14 家企业首度亏损, 6 家企业扭亏为盈。

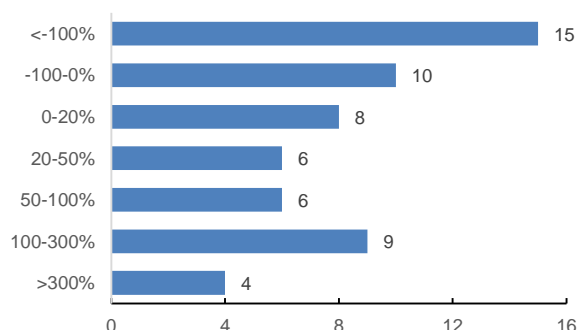
共有 9 家公司净利润增速中值位于 100%-300% 区间, 中位数则位于 0-20% 区间; 43.10% 的公司业绩增速超 20%, 43.10% 的公司业绩负增长。

图 1: 商贸零售行业 2018 年年度业绩预告类型统计 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 商贸零售行业 2018 年业绩预告利润增速分布 (家)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 2: 商贸零售行业 2018 业绩预告统计 (截至 2018 年 2 月 10 日)

代码	简称	预告类型	预告公告日	净利润下限	净利润上限	增速下限	增速上限	PE	中值
预增共计 13 家, 占比 22%									
000516.SZ	国际医学	预增	2019-01-31	20.2	21.2	5131%	5390%	49.38	5260%
600738.SH	兰州民百	预增	2019-01-10	15.8	16.2	1004%	1032%	3.66	1018%
000560.SZ	我爱我家	预增	2019-01-30	6.0	6.6	725%	805%	139.28	765%
000759.SZ	中百集团	预增	2018-10-27	4.7	4.8	592%	607%	55.77	599%
000061.SZ	农产品	预增	2019-01-31	0.4	0.6	202%	354%	592.44	278%
002024.SZ	苏宁易购	预增	2019-01-09	127.9	132.1	204%	214%	23.94	209%
600865.SH	百大集团	预增	2019-01-29	1.1	1.2	130%	150%	45.66	140%
600250.SH	南纺股份	预增	2019-01-31	1.6	2.1	71%	120%	20.07	96%
000906.SZ	浙商中拓	预增	2018-10-26	2.8	3.1	60%	80%	19.14	70%
002697.SZ	红旗连锁	预增	2018-10-19	2.5	3.1	50%	90%	43.29	70%
002127.SZ	南极电商	预增	2018-10-22	8.3	9.5	55%	78%	43.14	67%
002640.SZ	跨境通	预增	2018-10-29	11.3	13.5	50%	80%	22.88	65%
600981.SH	汇鸿集团	预增	2019-01-31	11.1	12.5	50%	70%	11.72	60%
预增共计 8 家, 占比 14%									
600861.SH	北京城乡	预减	2019-01-31	0.4	0.5	-57%	-46%	25.54	-51%
600891.SH	秋林集团	预减	2019-01-31	0.7	0.9	-56%	-47%	22.88	-52%
002731.SZ	萃华珠宝	预减	2019-01-31	0.3	0.3	-58%	-49%	44.65	-54%
200058.SZ	深赛格 B	预减	2019-01-31	0.7	0.9	-67%	-57%	12.32	-62%
000058.SZ	深赛格	预减	2019-01-31	0.7	0.9	-67%	-57%	34.11	-62%
002094.SZ	青岛金王	预减	2019-01-31	1.0	1.6	-75%	-60%	7.72	-68%
000785.SZ	武汉中商	预减	2019-01-11	0.7	0.8	-82%	-78%	6.75	-80%
002345.SZ	潮宏基	预减	2019-01-31	0.0	0.9	-100%	-70%	13.00	-85%
续盈共计 1 家, 占比 2%									
002561.SZ	徐家汇	续盈	2018-10-27	2.0	2.7	-15%	15%	14.18	0%
续亏共计 1 家, 占比 2%									
002336.SZ	人人乐	续亏	2019-01-31	-3.6	-2.8	33%	48%	-4.68	41%
首亏共计 14 家, 占比 24%									
002416.SZ	爱施德	首亏	2019-01-31	-1.0	-0.7	-125%	-117%	16.22	-121%
600122.SH	宏图高科	首亏	2019-01-31	-6.0	-4.0	-199%	-166%	6.00	-182%
000829.SZ	天音控股	首亏	2019-01-31	-2.6	-2.0	-211%	-185%	22.33	-198%
600682.SH	南京新百	首亏	2019-01-30	-13.6	-9.6	-244%	-196%	15.80	-220%
600280.SH	中央商场	首亏	2019-01-31	-3.5	-2.5	-246%	-205%	17.64	-226%
600306.SH	商业城	首亏	2019-01-29	-1.2	-1.2	-246%	-246%	12.41	-246%
600687.SH	刚泰控股	首亏	2019-01-31	-11.0	-8.0	-302%	-247%	10.21	-274%
600086.SH	东方金钰	首亏	2019-01-31	-11.0	-9.0	-576%	-489%	16.76	-533%
600241.SH	时代万恒	首亏	2019-01-10	-1.7	-1.7	-946%	-946%	84.51	-946%
600058.SH	五矿发展	首亏	2019-01-29	-6.8	-6.8	-2079%	-2079%	206.85	-2079%
600712.SH	南宁百货	首亏	2019-01-29	-0.4	-0.4	-2415%	-2415%	1088.81	-2415%
600898.SH	国美通讯	首亏	2019-01-31	-3.5	-2.5	-2912%	-2109%	142.22	-2510%
000679.SZ	大连友谊	首亏	2019-01-30	-3.6	-3.2	-2857%	-2551%	101.55	-2704%
600821.SH	津劝业	首亏	2019-01-31	-2.8	-2.5	-3325%	-2979%	186.98	-3152%
扭亏共计 6 家, 占比 10%									
002264.SZ	新华都	扭亏	2018-10-27	0.1	0.3	119%	157%	-70.60	138%
300022.SZ	吉峰农机	扭亏	2019-01-24	0.1	0.2	123%	135%	-31.74	129%
600247.SH	ST 威城	扭亏	2019-01-31	0.2	0.2	123%	123%	-23.62	123%
000626.SZ	远大控股	扭亏	2019-01-17	0.1	0.5	105%	125%	-17.59	115%
600778.SH	*ST 友好	扭亏	2019-01-30	0.4	0.4	109%	109%	-2.92	109%
600857.SH	宁波中百	扭亏	2019-01-23	0.4	0.4	108%	108%	-4.27	108%
略增共计 11 家, 占比 19%									
002867.SZ	周大生	略增	2018-10-24	7.7	8.9	30%	50%	23.60	40%
300413.SZ	快乐购	略增	2019-01-31	8.6	9.6	20%	34%	463.77	27%
002091.SZ	江苏国泰	略增	2018-10-27	8.5	10.8	10%	40%	11.42	25%
002419.SZ	天虹股份	略增	2018-10-19	7.2	10.8	0%	50%	19.42	25%
002344.SZ	海宁皮城	略增	2018-10-25	3.2	4.1	5%	35%	18.61	20%
002251.SZ	步步高	略增	2018-10-26	1.5	1.9	0%	30%	48.31	15%
300622.SZ	博士眼镜	略增	2019-01-29	0.6	0.6	9%	19%	27.47	14%
002818.SZ	富森美	略增	2018-10-30	7.1	7.5	9%	15%	15.03	12%
002187.SZ	广百股份	略增	2018-10-25	1.7	2.1	0%	20%	16.17	10%

600655.SH	豫园股份	略增	2019-01-19	28.6	31.8	1%	12%	44.34	6%
600655.SH	豫园股份	略增	2019-01-19	28.6	31.8	1%	12%	44.34	6%
略减少共计 2 家, 占比 2%									
002277.SZ	友阿股份	略减	2018-12-29	4.5	5.7	-20%	0%	15.60	-10%
000564.SZ	供销大集	略减	2019-01-31	7.5	11.3	-47%	-20%	11.17	-34%
不确定共计 2 家, 占比 3%									
600628.SH	新世界	不确定	2018-10-31	0.0	0.0	0%	0%	9.21	0%
002721.SZ	金一文化	不确定	2019-01-31	-0.5	0.2	-125%	-89%	24.44	-107%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 同比中值 (%) 为公司业绩预告净利润同比变化范围的中值。

股息率的维度: 重视高股息率个股投资机会

我们还从股息率和分红的维度对上市公司进行统计, 发现:

家居连锁及百货公司股息率居前: 百货作为零售板块中最传统的业态, 发展最为成熟, 行业估值普遍不高; 同时企业分红意愿强烈, 龙头天虹股份、王府井股息率超过 2%。此外, 应重视家居连锁行业上市公司美凯龙、富森美的投资价值, 富森美近 12 月股息率接近 5%, 而美凯龙港股长期以来维持较高分红率, 目前港股股息率也接近 5%, 投资价值凸显。

表 3: 国信零售重点观察上市公司股息率一览 (%) (按照近 12 个月股息率降序排序)

代码	公司简称	上市以来累积分红率	三年累积分红占比	股息率 (近 12 个月)	股息率 (2016-12-31)	股息率 (2015-12-31)
002818.SZ	富森美	58.53%	175.58%	4.97%	2.27%	0.00%
600694.SH	大商股份	27.28%	81.76%	3.56%	2.85%	1.82%
000417.SZ	合肥百货	24.76%	129.57%	3.50%	3.50%	2.80%
601828.SH	美凯龙	0.00%	50.59%	2.80%	0.00%	0.00%
002419.SZ	天虹股份	45.97%	156.52%	2.58%	3.10%	4.73%
600612.SH	老凤祥	32.82%	146.66%	2.48%	2.36%	2.26%
600859.SH	王府井	38.33%	123.92%	2.48%	2.96%	6.05%
002345.SZ	潮宏基	37.55%	104.90%	2.45%	0.00%	2.45%
603900.SH	莱绅通灵	27.15%	81.40%	2.31%	1.65%	0.00%
600729.SH	重庆百货	34.07%	126.21%	2.11%	1.97%	0.99%
002867.SZ	周大生	49.19%	170.19%	2.08%	2.09%	0.00%
600827.SH	百联股份	23.12%	110.27%	2.05%	2.05%	0.00%
600697.SH	欧亚集团	21.42%	53.37%	1.98%	1.87%	1.87%
603708.SH	家家悦	62.15%	129.45%	1.89%	2.12%	0.00%
601933.SH	永辉超市	69.99%	250.99%	1.80%	1.47%	1.83%
600361.SH	华联综超	59.71%	-65.78%	1.60%	0.00%	8.02%
002277.SZ	友阿股份	20.47%	69.77%	1.46%	2.95%	2.95%
601116.SH	三江购物	64.04%	154.77%	1.40%	1.86%	1.86%
002251.SZ	步步高	56.48%	176.25%	1.22%	1.22%	1.83%
000759.SZ	中百集团	39.08%	358.78%	1.08%	1.44%	0.00%
002024.SZ	苏宁易购	20.43%	96.57%	0.92%	0.65%	0.55%
000501.SZ	鄂武商 A	11.04%	41.66%	0.80%	4.23%	0.00%
600655.SH	豫园股份	24.62%	91.43%	0.69%	1.25%	2.13%
002721.SZ	金一文化	10.98%	47.49%	0.66%	0.79%	0.75%
600858.SH	银座股份	16.29%	98.11%	0.60%	0.40%	1.21%
600280.SH	中央商场	30.24%	65.86%	0.41%	1.23%	0.82%
002697.SZ	红旗连锁	21.40%	52.77%	0.40%	0.36%	0.95%
002264.SZ	新华都	29.39%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
002336.SZ	人人乐	84.36%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 以上股票只作列示, 不作推荐

表 4: 商贸零售行业企业分红状况统计 (%) (按照近 12 个月股息率降序排序)

代码	公司简称	上市以来累积分红率	三年累积分红占比	股息率 (近 12 个月)	股息率 (2016-12-31)	股息率 (2015-12-31)
600828.SH	茂业商业	49.85%	210.75%	7.48%	6.41%	2.14%
600738.SH	兰州民百	20.60%	69.95%	6.75%	0.94%	0.00%
002818.SZ	富森美	58.53%	175.58%	4.97%	2.27%	0.00%
002561.SZ	徐家汇	65.04%	184.08%	4.45%	4.45%	4.45%
600981.SH	汇鸿集团	26.04%	86.77%	3.90%	2.60%	0.75%
002187.SZ	广百股份	42.23%	158.81%	3.65%	3.65%	3.65%
600694.SH	大商股份	27.28%	81.76%	3.56%	2.85%	1.82%
002091.SZ	江苏国泰	28.10%	142.21%	3.55%	3.55%	8.88%
000417.SZ	合肥百货	24.76%	141.50%	3.50%	3.50%	2.80%
002416.SZ	爱施德	27.65%	153.30%	3.36%	3.02%	0.00%
600628.SH	新世界	28.09%	91.35%	3.29%	1.88%	0.94%
601366.SH	利群股份	43.63%	102.39%	3.27%	1.64%	0.00%
600723.SH	首商股份	22.37%	97.14%	2.89%	2.41%	2.57%
600755.SH	厦门国贸	17.84%	60.77%	2.84%	1.70%	1.42%
601828.SH	美凯龙	0.00%	50.59%	2.80%	0.00%	0.00%
900923.SH	百联 B 股	23.11%	63.74%	2.77%	2.73%	0.00%
002344.SZ	海宁皮城	19.91%	76.85%	2.75%	1.14%	0.80%
002419.SZ	天虹股份	45.97%	156.52%	2.58%	3.10%	4.73%
200058.SZ	深赛格 B	11.82%	96.33%	2.51%	1.37%	1.37%
600612.SH	老凤祥	32.82%	146.66%	2.48%	2.36%	2.26%
600859.SH	王府井	38.33%	123.92%	2.48%	2.96%	6.05%
002345.SZ	潮宏基	37.55%	104.90%	2.45%	0.00%	2.45%
000151.SZ	中成股份	81.85%	259.44%	2.44%	2.93%	3.91%
603900.SH	莱绅通灵	27.15%	81.40%	2.31%	1.65%	0.00%
603900.SH	通灵珠宝	27.15%	81.40%	2.31%	1.65%	0.00%
600826.SH	兰生股份	31.52%	90.57%	2.23%	6.38%	4.04%
600415.SH	小商品城	26.70%	91.38%	2.21%	1.63%	1.36%
600729.SH	重庆百货	34.07%	138.14%	2.11%	1.97%	0.99%
600790.SH	轻纺城	32.88%	89.70%	2.10%	2.67%	2.67%
603123.SH	翠微股份	45.57%	147.11%	2.09%	2.09%	2.43%
002867.SZ	周大生	49.19%	170.19%	2.08%	2.09%	0.00%
000785.SZ	武汉中商	9.78%	41.92%	2.08%	0.00%	0.00%
600827.SH	百联股份	23.12%	110.27%	2.05%	2.05%	0.00%
600697.SH	欧亚集团	21.42%	54.33%	1.98%	1.87%	1.87%
601086.SH	国芳集团	55.08%	93.91%	1.90%	0.00%	0.00%
600693.SH	东百集团	20.54%	77.33%	1.89%	0.00%	0.00%
603708.SH	家家悦	62.15%	186.41%	1.89%	2.12%	0.00%
601933.SH	永辉超市	69.99%	250.99%	1.80%	1.47%	1.83%
600739.SH	辽宁成大	5.53%	34.51%	1.76%	0.00%	0.00%
600122.SH	宏图高科	8.76%	31.24%	1.75%	1.27%	1.27%
601010.SH	文峰股份	49.93%	92.24%	1.72%	1.44%	1.55%
600287.SH	江苏舜天	34.82%	151.33%	1.61%	1.41%	1.41%
600361.SH	华联综超	59.71%	-65.78%	1.60%	0.00%	8.02%
002094.SZ	青岛金王	12.34%	34.94%	1.57%	0.00%	0.00%
000906.SZ	浙商中拓	18.34%	71.06%	1.54%	1.02%	1.22%
600814.SH	杭州解百	26.00%	92.99%	1.54%	1.59%	1.92%
002277.SZ	友阿股份	20.47%	69.77%	1.46%	2.95%	2.95%
601116.SH	三江购物	64.04%	154.77%	1.40%	1.86%	1.86%
000715.SZ	中兴商业	24.26%	72.47%	1.31%	1.15%	1.15%
600278.SH	东方创业	29.55%	92.36%	1.25%	1.12%	1.12%
600861.SH	北京城乡	37.40%	128.76%	1.24%	2.20%	2.20%
002251.SZ	步步高	56.48%	185.68%	1.22%	1.22%	1.83%
600824.SH	益民集团	32.96%	90.21%	1.20%	1.30%	1.66%
300622.SZ	博士眼镜	32.88%	114.42%	1.20%	1.21%	0.00%
600838.SH	上海九百	25.18%	90.11%	1.19%	2.23%	1.14%
600735.SH	新华锦	3.44%	52.27%	1.18%	0.00%	0.00%
000759.SZ	中百集团	39.08%	56.88%	1.08%	1.44%	0.00%
600687.SH	刚泰控股	11.53%	32.17%	1.07%	0.94%	0.80%
000061.SZ	农产品	38.86%	497.39%	1.03%	1.03%	1.03%

002024.SZ	苏宁易购	20.43%	96.57%	0.92%	0.65%	0.55%
000058.SZ	深赛格	11.82%	96.33%	0.91%	0.50%	0.50%
600682.SH	南京新百	27.44%	52.60%	0.86%	1.00%	1.00%
603101.SH	汇嘉时代	21.86%	65.57%	0.85%	0.68%	0.00%
603977.SH	国泰集团	77.53%	234.69%	0.84%	7.47%	0.00%
000501.SZ	鄂武商 A	11.04%	41.66%	0.80%	4.23%	0.00%
600120.SH	浙江东方	16.95%	33.27%	0.77%	1.00%	0.92%
600655.SH	豫园股份	24.62%	91.43%	0.69%	1.25%	2.13%
600655.SH	豫园股份	24.62%	91.43%	0.69%	1.25%	2.13%
600865.SH	百大集团	36.58%	32.06%	0.68%	0.00%	2.04%
002721.SZ	金一文化	10.98%	47.49%	0.66%	0.79%	0.75%
600605.SH	汇通能源	14.89%	90.53%	0.63%	0.54%	0.22%
600858.SH	银座股份	16.29%	109.56%	0.60%	0.40%	1.21%
603214.SH	爱婴室	0.00%	35.81%	0.57%	0.00%	0.00%
002640.SZ	跨境通	14.39%	42.65%	0.48%	0.51%	0.48%
000829.SZ	天音控股	2.64%	15.30%	0.45%	0.00%	0.00%
002127.SZ	南极电商	10.90%	36.44%	0.44%	0.00%	0.00%
600280.SH	中央商场	30.24%	57.73%	0.41%	1.23%	0.82%
002697.SZ	红旗连锁	21.40%	52.77%	0.40%	0.36%	0.95%
000564.SZ	供销大集	16.83%	31.76%	0.38%	0.84%	0.00%
600241.SH	时代万恒	24.59%	-29.86%	0.36%	0.00%	0.45%
002731.SZ	萃华珠宝	15.59%	48.65%	0.27%	0.43%	0.43%
600774.SH	汉商集团	10.88%	130.42%	0.22%	0.37%	0.37%
000560.SZ	我爱我家	11.88%	68.07%	0.18%	0.32%	0.12%
000882.SZ	华联股份	64.82%	205.54%	0.13%	1.38%	2.84%
600712.SH	南宁百货	26.11%	-15.08%	0.08%	0.00%	0.45%
300413.SZ	快乐购	28.57%	82.18%	0.06%	0.13%	0.18%
002336.SZ	人人乐	84.36%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
600058.SH	五矿发展	45.97%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
002264.SZ	新华都	29.39%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
000419.SZ	通程控股	27.20%	85.02%	0.00%	2.99%	0.00%
600785.SH	新华百货	26.77%	69.72%	0.00%	1.08%	0.00%
000679.SZ	大连友谊	26.62%	72.84%	0.00%	2.69%	0.00%
600857.SH	宁波中百	26.58%	-9.75%	0.00%	0.69%	0.69%
000408.SZ	藏格控股	26.48%	84.40%	0.00%	0.00%	0.00%
000155.SZ	川化股份	23.75%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
600821.SH	津劝业	19.35%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
000516.SZ	国际医学	19.07%	44.35%	0.00%	0.60%	1.01%
600891.SH	秋林集团	18.36%	30.12%	0.00%	0.99%	1.32%
600778.SH	*ST 友好	18.16%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
000861.SZ	海印股份	17.04%	15.47%	0.00%	0.40%	7.94%
600822.SH	上海物贸	15.62%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
600250.SH	南纺股份	15.39%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
300022.SZ	吉峰农机	14.63%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
900927.SH	物贸 B 股	14.49%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
600306.SH	商业城	11.21%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
600247.SH	ST 成城	10.23%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
000626.SZ	远大控股	7.23%	295.69%	0.00%	5.41%	0.00%
600086.SH	东方金钰	5.03%	18.49%	0.00%	0.77%	0.00%
600898.SH	国美通讯	5.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.71%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

18 年社零增速 9.0%，消费者信心指数向好

18 年 1-12 月，社会消费品零售累积总额为 38.10 万亿元，累积同比上年增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 6.9%。其中，限额以上单位消费品零售额 14.53 万亿元，累积同比上年增长 5.7%。12 月当月，社零总额 3.59 万亿元，同比增长 8.2%，增速环比提升 0.1pct，同比下滑 1.2pct；其中，限额以上单位商品零售额 1.51 万亿元，同比增长 2.4%，增速环比提升 0.3pct。

按经营单位所在地分，2018 年城镇消费品零售额 32.56 万亿元，累积同比增长 8.8%；乡村消费品零售额 5.53 万亿元，累积同比增长 10.1%。

2018 年实物商品网上零售额 7.02 万亿元，比上年增长 25.4%，占社会消费品零售总额的比重为 18.4%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 33.8%、22.0%和 25.9%。

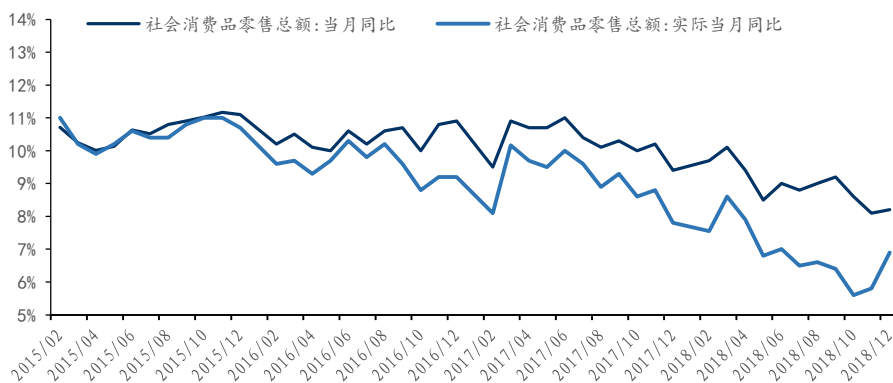
分业态来看，2018 年，限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店和专卖店零售额比上年分别增长 6.8%、3.2%、6.2%和 1.8%。

12 月当月，分品类数据来看，必选消费变现基本稳定，食品粮油/服装鞋帽/日用品同比增速分别为 11.30%/7.40%/16.80%；增速环比 0.7pct/+1.9pct/+0.8pct；可选消费中，其中化妆品类/金银珠宝类/家电和音像类同比增幅分别为 1.90%/2.30%/13.90%；同比增速较 2018 年 11 月环比 -2.5pct/-3.3pct/+1.4pct。可选品类中中家电和音像板块表现最好。

商务部监测 5000 家重点零售企业零售指数 12 月同比增速 4.3%，增速同比下降 0.5pct，环比提升 0.1pct。

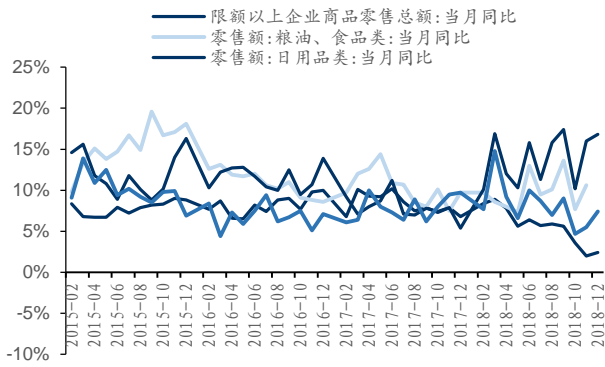
CPI 数据显示，18 年 12 月 CPI 同比提升 1.90%，环比持平，通胀相对温和。18 年 12 月消费者信心指数、消费者满意指数、消费者预期指数分别为 1.23、1.18、1.26，环比呈现向好趋势。

图 3：社会消费品零售总额同比变化情况（%）



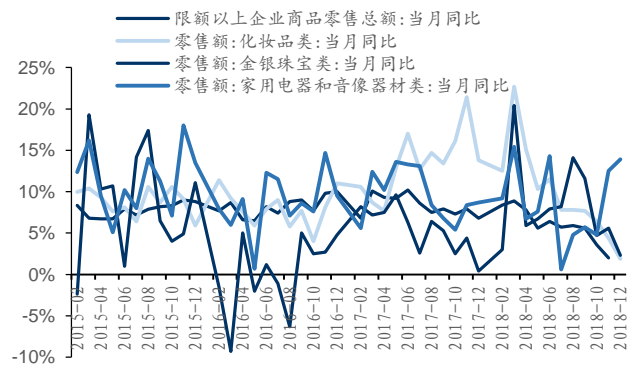
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 限额以上企业商品零售总额及必需消费品类当月同比情况 (%)



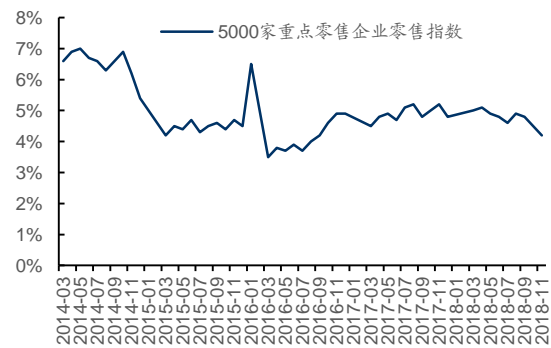
数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 限额以上企业商品零售额及可选消费品类当月同比情况 (%)



数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 5000 家重点零售企业零售指数 (%)



数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 超市行业重点流通企业销售额当月同比 (%)



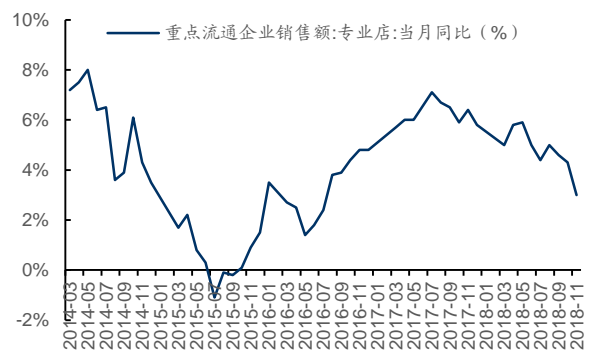
数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 百货行业重点流通企业销售额当月同比 (%)



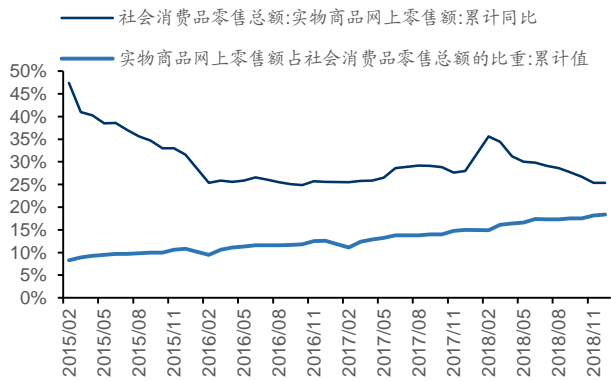
数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 专业店重点流通企业销售额: 当月同比 (%)



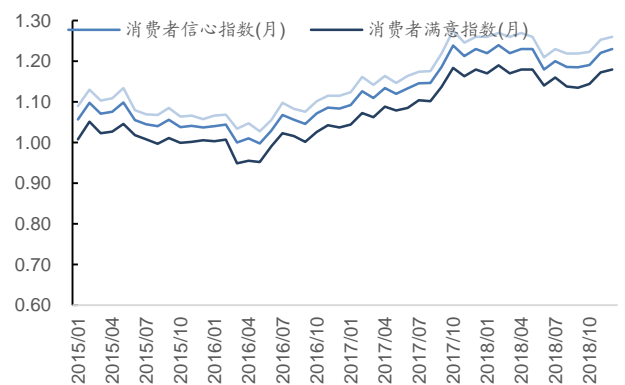
数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 实物商品网上零售额累积同比及占社零比重 (%)



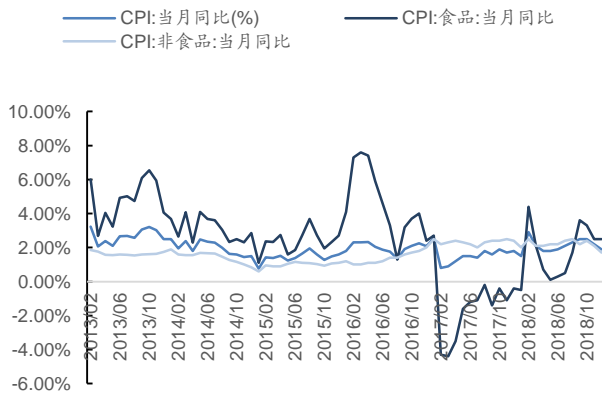
数据来源: Wind、国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 11: 近年来月度消费者指数情况



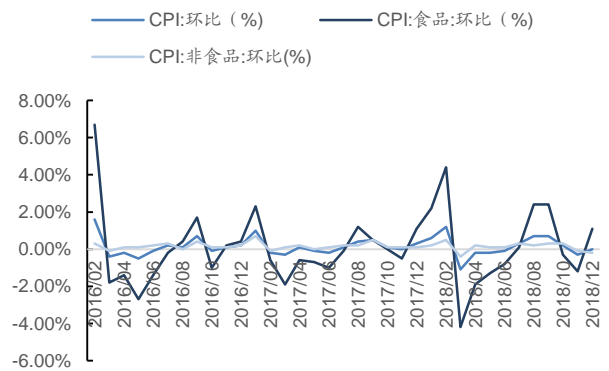
数据来源: Wind、国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 12: 近年来 CPI 当月同比情况 (%)



数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 近年来 CPI 环比情况 (%)



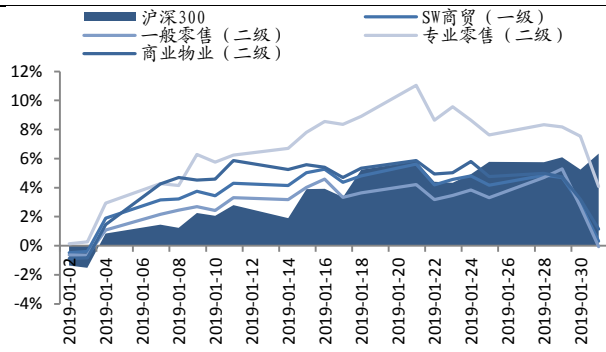
数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

市场行情: 1月零售跑输大盘, 专业零售表现较好

板块行情: 1月零售板块跑输大盘

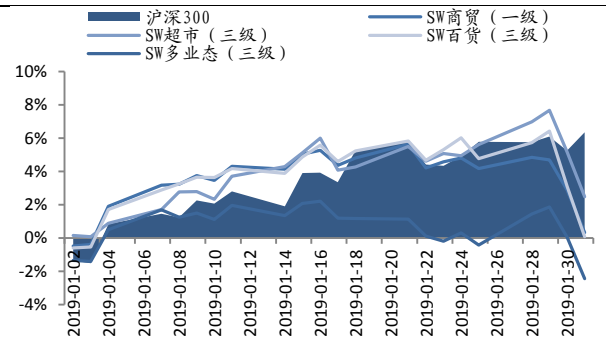
18年1月, SW 商贸指数下跌 0.32%, 沪深 300 上涨 6.34%, 板块跑输大盘, 分子行业来看, 专业零售(二级)表现最好, 月度上涨 4.08%; 三级子行业中多业态连锁表现较为逊色。

图 14: 1 月板块指数 (申万二级) 走势变化 (%)



数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 15: 1 月板块指数 (申万三级子行业) 走势变化 (%)

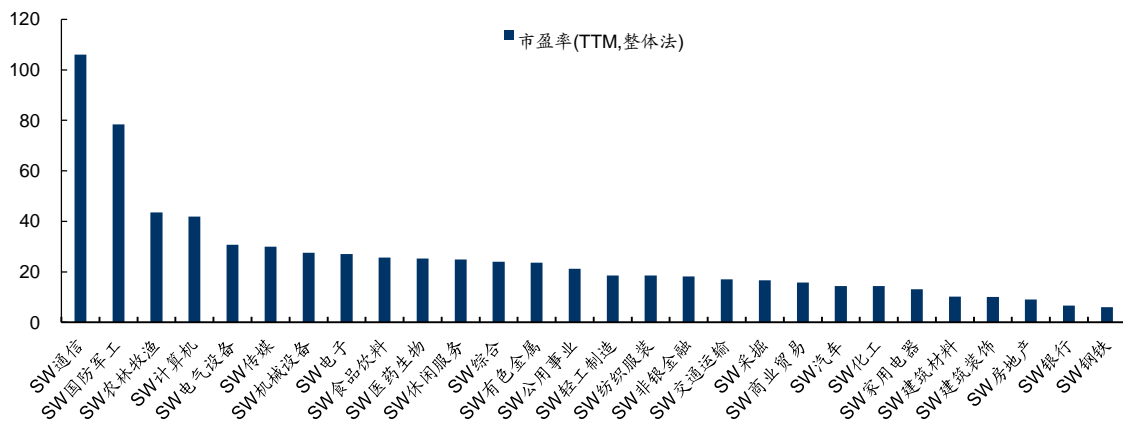


数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

板块估值: 行业估值仍处历史低位

估值方面,截至 1 月 31 日,商业贸易行业动态市盈率 (TTM,整体法) 为 15.79 倍,在申万一级行业中排名 20,板块相对估值处于历史低位。

图 16: 2019 年 1 月申万一级行业市盈率 (截至 1 月 31 日) (TTM,整体法)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

个股行情: 武汉中商、兰州民百涨幅居前

1 月当月涨幅排名前三位的公司为武汉中商、兰州民百、南极电商,跌幅前三的公司分别为汇嘉时代、汉商集团、宏图高科。

表 5: 商贸零售板块 19 年 1 月个股涨跌幅排行榜 (截至 1 月 31 日)

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券名称	上月收盘价	最新收盘价	涨幅%	证券代码	证券名称	上月收盘价	最新收盘价	跌幅%
000785.SZ	武汉中商	6.53	10.20	56.20%	603101.SH	汇嘉时代	15.92	11.70	-26.51%
600738.SH	兰州民百	5.70	7.15	25.44%	600774.SH	汉商集团	14.17	10.64	-24.91%
002127.SZ	南极电商	7.52	9.24	22.87%	600122.SH	宏图高科	3.63	2.96	-18.46%
600361.SH	华联综超	3.39	3.88	14.45%	000829.SZ	天音控股	5.61	4.64	-17.29%
600280.SH	中央商场	3.25	3.64	12.00%	002416.SZ	爱施德	5.88	4.90	-16.67%
002251.SZ	步步高	7.42	8.15	9.84%	600898.SH	国美通讯	8.06	6.84	-15.14%
600859.SH	王府井	13.56	14.37	5.97%	300413.SZ	芒果超媒	37.01	32.20	-13.00%
000715.SZ	中兴商业	5.81	6.15	5.85%	600306.SH	商业城	6.36	5.59	-12.11%
002024.SZ	苏宁易购	9.85	10.41	5.69%	600250.SH	南纺股份	7.93	7.10	-10.47%
603708.SH	家家悦	20.09	21.09	4.98%	603031.SH	安德利	11.89	10.65	-10.43%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：首推必选，重视市场份额高速提升的龙头企业

我们对 19 年消费市场整体持谨慎乐观的观点，一方面外部环境贸易战影响有望减弱，然而经济增速下行致使社零增速下行是大势所趋；同时，我们也期待减税降费政策预期将持续推进，多部门政策将为民企创造更好的经营环境。这些因素带来的消费增量有望逐步体现。细分板块方面，**重点推荐必选消费含量较高的超市板块**。可选品类如百货板块、黄金珠宝可适当布局则选择定位中端、具备更好竞争优势的企业。此外，临近年报披露期，可适当关注高股息率品类的投资机会。

中长期我们认为行业集中度提升仍然是商贸零售的主旋律，从整合集中提速的角度推荐高速展店、竞争优势明显的细分行业龙头。短期来看，我们重点推荐必选含量较高、业绩相对稳健的超市板块，以及逆周期高速扩张、受益于行业集中度高速提升的可选龙头，重点推荐**永辉超市、周大生、家家悦、天虹股份、美凯龙**。

表 6: 策略组合各月收益情况

年月	月度组合	月度收益率	沪深 300 收益率	零售板块收益率
2018 年 12 月	永辉超市	9.00%	-5.11%	-4.39%
	家家悦	-6.25%		
	周大生	-6.66%		
	天虹股份	-3.60%		
	王府井	-7.76%		
2019 年 1 月	永辉超市	2.41%	6.34%	0.32%
	家家悦	4.98%		
	周大生	2.79%		
	天虹股份	4.19%		
	王府井	5.97%		

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

超市行业投资建议：建议关注永辉超市、家家悦

随着新零售的诸多创新业态进入验证期，我们不妨回归本源：超市最终是拼规模与效率的行业，前端的扩张能力与中后端内控能力（费用控制、直采能力等）缺一不可；而消费者的诉求始终都是更高的性价比。

生产品类作为电商化难度最大的品类成为新零售大战的重点，基于现有供应链优势明显，生鲜品类也成为线下零售企业优势最为突出的赛道。电商份额提升及消费升级、便利化诉求，传统综合超市/大卖场业态持续向聚焦生鲜食品品类的生鲜超市演进，农改超在部分渗透率较低的省份持续推进，同时小业态、社区超市、便利店也持续崛起，满足消费便利化的诉求。

上市公司层面资源整合持续推进，集中度提升仍然是超市行业的主旋律。家家悦并购青岛维克、张家口福悦祥、利群股份并购乐天、苏宁收购迪亚天天、红旗连锁携手永辉、步步高收购家润多等等。

永辉超市 (601933.SH): 公司基于全国布局的生鲜超市龙头地位持续加强，积极展店提升市场份额，区域规模化优势显现，叠加优秀的公司致力以及良好的激励机制。我们认为中国超市进入集中度提升的关键时期，公司相对于同行竞争优势明显，通过内生展店+外延并购、合作等方式加速展店。效率提升带动下的 ROE 增长将是最大的超预期来源周转率存在较大的提升空间。

我们前期外发的报告《从绝对估值的角度看待永辉》中，建议从更长的投资周期看待永辉。通过绝对估值法，保守假设条件下，在 WACC=9.0-11.00% 区间，永续增长率=0.9-2.1% 区间，公司股价区间为 7.42-11.36 元。

预计 18-20 年公司净利润分别为 15.97/21.59/29.71 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

同店增速持续下滑；社零增速持续下行。

家家悦 (603708.SH): 公司 19 年将维持较高速开店，受益于精细化管理品类调整，公司主营业务毛利率优化明显；后台供应链物流、中央厨房的网络化布局为公司扩张提供有力支持。公司山东省内展店进入较高速轨道，随着门店趋于成熟，盈利能力仍有较大提升空间，同时收购张家口福悦祥，迈出全国扩张第一步。

预计公司 18-20 年净利润分别为 4.01/4.66/5.18 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

山东西部及省外扩张状况不及预期；盈利能力优化不及预期。

红旗连锁 (002697.SZ): 2018 年前三季度，公司实现营业收入 54.61 亿元，同比增长 4.72%；归母净利润 2.56 亿元，同比增长 88.60%；业绩增速超过收入增速主要因毛利率提升明显以及投资收益增加，前三季度公司确认投资收益 3707 万元，去年同期则为 -2001 万元。2018 Q3 收入 18.45 亿，同比增长 3.52%；归母净利润 1.01 亿元，同比提升 172%。公司同时发布 2018 年全年的经营业绩预计，预计实现归母净利润 2.47 亿-3.13 亿元，同比增长 50-90%。

预计公司 18-20 年净利润分别为 3.13/3.47/3.87 亿元，维持“增持”评级。

风险提示

展店进度不及预期；社零增速持续下行。

百货行业投资建议：推荐天虹股份，关注王府井长线布局机会

过去几年历经电商冲击以及商业地产高速扩容，经营能力在百货行业重要性逐步显现，聚焦门店运营打造的实体企业从 2017Q2 迎来弱复苏。对于天虹股份等具备优秀经营能力的企业，一店一策常态化，百货购物中心化成为主要战略，迎合消费者体验化、社交化的诉求。

经济增速放缓对可选消费的影响已经在把板块整体估值层面充分体现，然而企业经营分化、头部效应将愈加明显，建议长线布局经营能力优质的龙头企业。建议重点关注能力优秀、三四线布局提速的天虹股份，同时全国性高端化布局的王府井长期估值优势也逐步显现。

天虹股份 (002419.SZ): 公司预计 18 年全年将实现 7.18 亿-10.77 亿元净利润，同比增幅为 0-50%。公 2018 前三季度，公司实现营业收入 138.34 亿元，同比增长 6.92%；归母净利润 6.73 亿元，同比增长 36.94%，EPS0.56 元，业绩符合预期。其中，Q3 单季销售收入 43.10 亿元，同比增长 8.97%，归母净利润 1.87 亿元，同比增长 60.77%。公司在数字化、体验式、供应链、仓储物流等多个方面加速建设，成效显著。我们预计 2019 年公司将维持较快展店速度，次新店收入利润贡献将逐步显现。

预计 18/19/20 年净利润为 9.08/10.52/11.84 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

同店增长不及预期，门店扩张不及预期。

王府井 (600859.SH): 2018 年前三季度，公司实现营业收入 191.98 亿元，同比增长 2.26%；归母净利润 9.89 亿元，同比增长 88.65%；扣非后归母净利润 9.48 亿元，同比增长 44.28%，EPS 为 1.27 元，业绩符合预期。2018 年 Q3 收入 60.00 亿，同比增长 0.58%；归母净利润 2.33 亿元，同比提升 7.74%。

公司作为全国化布局的百货龙头，加快业态战略布局，促进线上线下有效融合，不断创新经营模式。此外，与首旅集团实施战略重组，国改有望加速推进。

预计 18/19/20 年净利润为 11.23/13.20/15.29 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

社零增速持续下滑，国企改革进度不及预期。

黄金珠宝投资建议：持续聚焦竞争格局变化，推荐周大生

我们认为，当前黄金珠宝领域发生两大变革：1.品类的变革：镶嵌品类增长胜于黄金品类，而非婚庆产品增速高于婚庆品类，据 De beers，钻戒在我国一至三线城市婚庆市场渗透率接近 50%；2016 年我国钻石镶嵌品类中钻戒占比下滑至 49%，而 2014 年则高达 67%；2.格局的变革：港资品牌份额稳重略降，而内地品牌崛起迅猛，其中三四线渠道能力出色的企业迎来良好机遇。珠宝消费的常态化趋势日益明显，随着婚庆消费情景占比下滑，未来客单价下行而消费频次提升的趋势将得以延续。

渠道下沉能力出色、产品定位高性价比的周大生有望取得超过市场的表现。一方面，公司钻石镶嵌类产品客单价在 3000 元左右，大众化定位更类似可选中的必选；另一方面，国际经济形势动荡，黄金价格或将稳重有升，全品类布局的企业将有所受益。

周大生 (002867.SZ): 公司公布全年业绩预计，预计 18 全年将实现 7.70-8.88 亿元净利润，同比增长 30-50%。2018 年前三季度，公司实现营业收入 35.41 亿元，同比增长 30.57%；归母净利润 5.94 亿元，同比大幅增长 42.99%，公司前三季度展店超预期明显，Q3 净开店 215 家，前三季度净开店 466 家，门店增速为 17.11%。截止 18Q3，门店总数达到 3190 家，其中自营店 292 家，加盟店 2898 家。开店提速反映加盟商展店热情极高，是公司品牌、渠道、运营能力提升的综合表现，也显示出行业竞争格局的变化。

受益于市场份额稳步提高、产品结构持续优化、精细化运营能力提升以及优秀的激励机制，公司经营业绩持续超预期。间接收购 I DO 部分股权，后续协同效应值得期待。

预计 18/19/20 年净利润分别为 7.97 亿/10.28 亿/12.60 亿元，同比增长 34.7%/29.0%/22.5%，维持“买入”评级。

风险提示

自营门店改善状况不及预期；股票解禁压力。

专业连锁投资建议：关注高股息率的家居连锁龙头

我们认为，应重视家居连锁行业上市公司美凯龙、富森美的投资价值，富森美近 12 月股息率接近 5%，而美凯龙港股长期以来维持较高分红率，目前港股股

息率也接近 5%，投资价值凸显。

美凯龙 (002867.SZ): 公司是我国家居连锁商场龙头，截至 2018 年 12 月 31 日，美凯龙商场总数达到 359 家，其中包括 80 家自营商场、228 家委管商场，特许经营项目 22 个。

公司当前股价存在一定程度低估，公司合理估值为 13.80-15.73 元，对应目前股价空间 22-39%。1) 绝对估值法：合理估值区间为 14.19-17.56 元。2) 相对估值法：1) 海外对比：美国家居零售龙头家得宝及劳氏公司，给予 20-25x 估值，对应目标价 15.08-18.85 元，2) 产业估值法：居然新零售借壳交易价格初步确定为 363 亿元至 383 亿元之间，对应 17 年 P/E 为 26.34x-27.79x，在同等估值水平下，公司估值区间 16.82-17.75 元；如果按照 GMV 估值，2017 年居然之家 GMV 约为 588 亿元，而公司 2016 年 GMV 为 706 亿元，保守假设 2017 年 GMV 为 800 亿元，则合理估值应为 490 亿元，对应股价 13.80 元。综上所述，公司合理估值为 13.80-15.73 元，当前股价存在一定程度低估，建议积极关注。

预计 18/19/20 年扣非后净利润分别为 26.92/34.06 /40.87 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

地产波动将对开店进度带来影响；公司资产负债率居于较高水平；港股股价低迷。

春节消费专题：黄金周消费首破万亿

据商务部监测，2019 年春节黄金周期间，全国商品市场保持平稳较快增长，除夕至正月初六(2 月 4 日至 10 日)，全国零售和餐饮企业实现销售额约 10050 亿元，比去年春节黄金周增长 8.5%，增速同比下降 1.7pct。

文化和旅游部 10 日发布的信息显示：春节期间全国旅游接待总人数 4.15 亿人次，同比增长 7.6%；实现旅游收入 5139 亿元，同比增长 8.2%。

春节期间物价平稳：生活必需品市场运行平稳。各地生活必需品市场供应充足、品种丰富、价格总体平稳。36 个大中城市大米、面粉价格均与节前一周持平。食用油价格基本平稳，其中大豆油、菜籽油价格均与节前持平，花生油价格下降 0.1%，调和油价格上涨 0.1%。肉类价格不同幅度上涨，其中猪肉、牛肉、羊肉价格分别比节前上涨 1.3%、0.7%和 0.4%。禽产品价格小幅波动，其中白条鸡价格上涨 0.7%，鸡蛋价格下降 0.1%。蔬菜价格有所上涨，30 种蔬菜平均批发价格比节前上涨 4.4%。

京东大数据：春节同比增长 42.74%

京东大数据显示，春节期间销售额与去年同期相比，同比增长 42.74%。其中，销售额排名 Top5 品类：手机通讯、电脑办公、家用电器、服饰鞋靴和家居家具家装。销量排名 Top5 品类：本地生活/旅游出行、母婴玩具、食品饮料、美妆个护、服饰鞋靴。从增速上看，与去年同期相比，销售额同比增长最快的 Top5 品类是：厨具(399%)、家居家具家装(185%)、礼品箱包(148%)、本地生活/旅游出行(107%)、医药保健(83%)。

苏宁大数据：春节全渠道整体订单量增长 241.42%

2 月 11 日，苏宁易购发布了大年三十至正月初六(2 月 4 日-10 日)的全国消费大数据。同比去年春节假期期间，苏宁全渠道整体订单量增长 241.42%。而订单增长最快 10 大城市为：银川、西宁、太原、南宁、兰州、包头、廊坊、西安、昆明、厦门和石家庄。

分品类方面，中央集成家电品类在苏宁易购全品类百花齐放中，更是独领风骚，春节期间，销售同比增长 100%。特别是在新一线城市，越来越多的装修客户

选择中央空调、新风、中央采暖、全屋净水等集成类舒适家电。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
601933	永辉超市	买入	8.55	0.19	0.17	0.28	45.00	50.29	30.54	4.37
002867	周大生	买入	29.12	1.22	1.64	2.12	23.87	17.76	13.74	3.79
002419	天虹股份	买入	12.17	0.60	0.76	0.88	20.28	16.01	13.83	2.31
603708	家家悦	买入	21.80	0.66	0.86	1.00	33.03	25.35	21.80	3.94
601828	美凯龙	买入	11.58	1.15	1.27	1.40	10.07	9.12	8.27	1.00
002024	苏宁易购	买入	11.34	0.45	1.39	0.33	25.06	8.17	34.14	1.29
600859	王府井	增持	15.34	1.17	1.45	1.70	13.11	10.58	9.02	1.12
002697	红旗连锁	增持	5.34	0.12	0.20	0.23	44.50	26.70	23.22	2.85
002251	步步高	增持	8.36	0.17	0.18	0.23	49.18	46.44	36.35	0.95
600612	老凤祥	买入	42.00	2.17	2.48	2.80	19.35	16.94	15.00	3.63
603900	莱绅通灵	增持	12.72	0.91	0.88	1.03	13.98	14.45	12.35	1.80

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032