

证券研究报告—深度报告

商业贸易

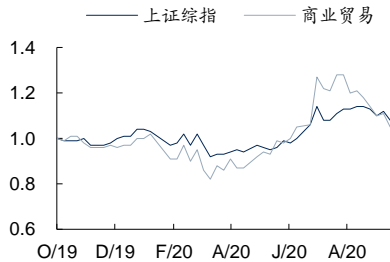
商贸零售 2020 年 10 月投资策略

超配

(维持评级)

2020 年 10 月 10 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《20 年中报总结暨 9 月投资策略: 线上持续高速增长, 可选消费有望加速复苏》——2020-09-13
 《跨境电商系列专题一: “链动”全球贸易, 助力品牌出海》——2020-08-23
 《商贸零售 2020 年 8 月投资策略: 关注中报基本面积积极变化, 紧抓强内需机遇》——2020-08-11
 《国信证券-百货行业专题-百货何以不“惑”, 唯有变革提振》——2020-08-03
 《黄金珠宝行业专题系列二: 金价持续上涨将如何助力黄金珠宝企业基本面提升》——2020-07-28

证券分析师: 张峻豪

电话: 021-60933168
 E-MAIL: zhangjh@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517070001

证券分析师: 曾光

电话: 0755-82150809
 E-MAIL: zengguang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511040003

行业投资策略

双节期间消费表现强劲, 电商大促有望强化复苏势头

●投资建议: 消费复苏势头强劲, 关注基本面绩优标的

维持板块“超配”评级, 长期来看, 在经济“内循环”大背景下, 我们继续沿着中期策略提出的做大内需市场, 紧抓国货崛起及渠道创新机遇两条主线挖掘标的。中短期来看, Q4 消费行业在中秋国庆长假推动, 以及即将到来的“双十一”大促刺激下有望迎来加速复苏, 这一过程中, 具备一定规模化优势, 并在产品升级和渠道创新层面布局领先的龙头公司有望率先受益。同时, 在板块即将进入三季报密集披露期情况下, 建议兼顾基本面存在超预期表现标的。

具体来看, 首先, 继续建议积极关注美妆板块, 行业景气度仍处高位, 板块 Q3 回调后有望迎长期布局契机, 重点推荐珀莱雅、上海家化、壹网壹创等; 其次, 可选消费龙头公司有望受益消费行业整体复苏, 基本面边际持续向好, 并在前期供应链和渠道深耕基础上, 通过数字化转型迎来发展新机遇, 关注周大生、天虹股份, 以及王府井、老凤祥等。

●中秋国庆长假消费表现优异, “双 11”有望进一步刺激消费复苏

国庆中秋长假期间消费数据整体表现相对靓丽, 全渠道零售有望得到进一步的有效复苏。今年中秋国庆双节合并假期延长至八天, 带动国内消费强劲复苏。据商务部监测, 10 月 1 日至 8 日, 全国零售和餐饮重点监测企业销售额约 1.6 万亿元, 日均销售额比去年“十一”黄金周增长 4.9%。同时即将到来的“双十一”大促, 相对往年促销时间周期更长, 且折扣力度更大, 有望进一步刺激消费强劲复苏, 同时促进品牌企业加速推动渠道转型以及产品升级步伐。

●行业数据及行情综述:

2020 年 8 月, 社会消费品零售总额同比名义增长 0.5%, 实现年内首次正增长, 其中可选化妆品和黄金珠宝表现强劲, 零售额分别同比 +19.0%/+15.3%, 行业整体电商渗透率 24.6%, 维持稳健;

行情方面, 2020 年 9 月 SW 商业贸易指数下跌 8.17%, 跑输大盘 3.42pct。分子行业看, 一般零售/专业零售/商业物业均有不同程度的下跌, 分别下跌 7.93%/8.30%/8.23%。

●风险提示:

疫情形势恶化影响行业基本面; 企业展店扩张不及预期。

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

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	
					2020E	2021E	2020E	2021E
603605	珀莱雅	买入	144.62	29107.60	2.42	3.27	59.67	44.21
300792	壹网壹创	增持	149.28	21533.67	2.30	3.09	64.89	48.24
002867	周大生	买入	26.38	19278.92	1.44	1.67	18.34	15.80
600315	上海家化	买入	41.47	27836.67	0.70	0.97	59.03	42.57
002419	天虹股份	买入	9.17	11006.75	0.37	0.57	24.96	16.21

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“起点财经”微信群。。



内容目录

投资建议：消费复苏势头强劲，关注基本面绩优标的	4
中秋国庆长假驱动消费强劲复苏，双十一有望再添“一把火”	4
近期行业数据跟踪：社零增速年内首次转正，可选品类复苏强劲	6
社零总额：继续复苏节奏，当月增速年内首次转正	6
市场行情：表现逊于大盘	7
板块行情	7
板块估值	8
个股行情及投资组合回顾	9
国信证券投资评级	11
分析师承诺	11
风险提示	11
证券投资咨询业务的说明	11

图表目录

图 1: 历年“十一”黄金周的销售情况(亿元、%)	4
图 2: 历年“十一”黄金周银联网络交易总额(万亿、%)	4
图 3: 历年天猫“双十一”GMV及增速(亿元、%)	5
图 4: 阿里平台“双十一”创建订单峰值(万笔/秒、%)	5
图 5: 社会消费品零售总额同比变化情况(%)	6
图 6: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况(%)	6
图 7: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况(%)	6
图 8: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况(%)	7
图 9: 限额以上单位商品零售: 耐用品类当月同比情况(%)	7
图 10: 实物商品网上零售额累计同比及占社零比重(%)	7
图 11: 实物商品网上零售额分品类同比情况(%)	7
图 12: 2020 年 9 月板块指数走势变化(%)	8
图 13: 2020 年 9 月板块指数走势变化(%)	8
图 14: 2020 年 9 月申万一级行业指数区间涨跌幅对比(%)	8
图 15: SW 商业贸易指数近 10 年市盈率(TTM)	8
表 1: 商贸零售板块 2020 年 9 月个股涨跌幅排行榜(截至 2020 年 9 月 30 日)	9

投资建议：消费复苏势头强劲，关注基本面绩优标的

维持板块“超配”评级，长期来看，在经济“内循环”大背景下，我们继续沿着中期策略提出的做大内需市场，紧抓国货崛起及渠道创新机遇两条主线挖掘标的。中期来看，自疫情防控常态化后，从8月社零数据中可以看到，在线上增速继续稳健增长以外，线下零售也逐渐步入加速复苏阶段，而在进入Q4伊始，国庆中秋长假期间消费整体表现靓丽，预计全渠道消费有望得到进一步的有效复苏。这一过程中，具备一定规模化优势，并在产品升级和渠道创新层面布局领先的龙头公司有望率先受益。短期来看，在板块即将进入三季报密集披露期情况下，同时也建议兼顾基本面存在超预期表现的标的。

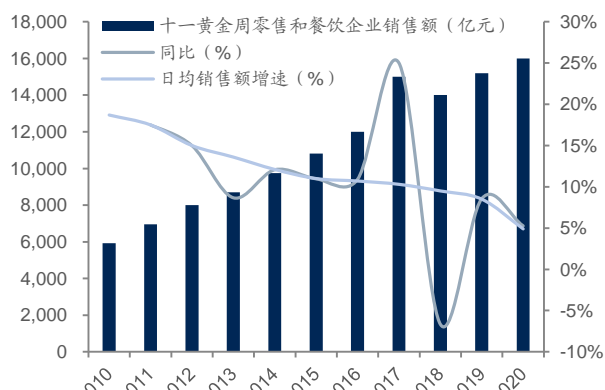
具体来看，首先，继续建议积极关注美妆板块，行业景气度仍处高位，板块Q3回调后有望迎长期布局契机，9月电商增速有所回复，积极布局电商渠道在大促旺季有望实现基本面加速成长，重点推荐**珀莱雅、上海家化、壹网壹创**等；其次，可选龙头有望加速复苏，消费行业整体回暖过程中龙头公司在前期供应链和渠道深耕基础上，通过积极数字化转型迎来发展新机遇，并受益行业出清后集中度提升趋势，关注**周大生、天虹股份**，以及**王府井、老凤祥**等。

中秋国庆长假驱动消费强劲复苏，双十一有望再添“一把火”

➤ 双节长假驱动消费快速复苏

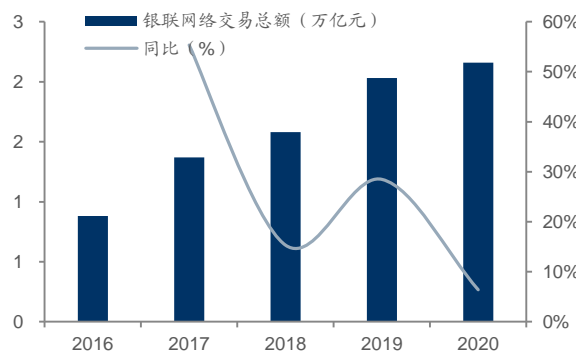
今年中秋国庆双节合并假期延长至八天，带动国内消费强劲复苏。据商务部监测数据，10月1日至8日，全国零售和餐饮重点监测企业销售额约1.6万亿元，日均销售额比去年“十一”黄金周增长4.9%。此外，从网络交易数据看，根据中国银联数据，2020年国庆长假前7天的银联网络交易总金额达到2.16万亿，同比增长6.3%。

图 1：历年“十一”黄金周的销售额情况（亿元、%）



资料来源：Wind、商务部、国信证券经济研究所整理

图 2：历年“十一”黄金周银联网络交易总额（万亿、%）



资料来源：中国银联、经济日报、国信证券经济研究所整理

整体来看，双节长假期间消费呈现以下特征：

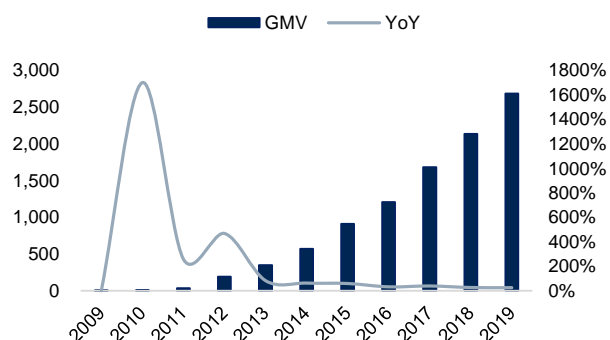
- 1) 商品消费持续升级。**吃穿用等基本消费需求稳定增长，有机食品、汽车、智能家电、金银珠宝等升级商品销售增幅明显。海南离岛免税购物异常活跃，吸引境外消费回流效果明显。黄金周前七天，海口、三亚、琼海等4家免税店零售额同比增长167%，免税购物人次同比增长64%。
- 2) 服务消费火热升温。**餐饮、休闲等服务消费快速升温，“十一”前7天，全国电影票房近37亿元，为历年黄金周次高水平。四川、浙江、内蒙古、厦门重点监测餐饮企业营业收入同比分别增长43.0%、23.4%、21.7%和18.3%，广州到店餐饮订单量同比增长超30%。

3) **新型消费蓬勃壮大**。网络购物、直播带货、网上订餐、定制旅游等新型消费在黄金周期间不断蓬勃壮大。辽宁餐饮零售企业通过直播线下引流、线上平台带流等方式，网上消费占比超过 20%。大型网络平台密室逃脱、VR 游戏、汉服体验等新型消费订单量同比增长 58%。

➤ “双十一”大促有望推动消费加速回暖

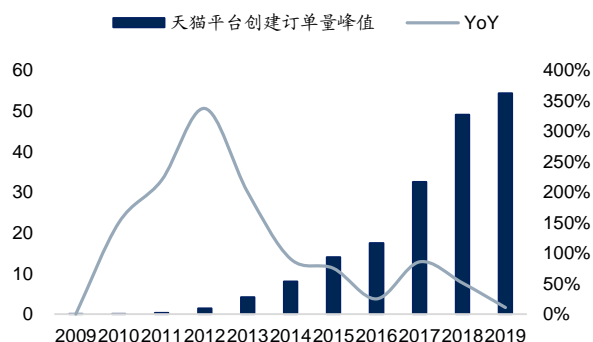
在长假过后，即将迎来的是全年最大的电商购物节“双十一”。这也是疫情后的第一个双十一，对于拉动下半年的内需市场将具备极大的意义，因此各大平台纷纷推出了极大力度的促销方案，以天猫为例，今年天猫双 11 将从购物狂欢节升级为购物狂欢季，**首先，时间周期拉长**：将整个促销热潮分为两波，第一波预售从 10 月 21 日-31 日，大促日是 11 月 1-3 日；这一阶段将重点扶持全网一年中的新品牌、新产品，以及产业带和全球独特供应的商品；第二波预售从 11 月 4 日到 10 日，大促日为 11.11 日。**其次，折扣力度更大**：举例来看，相比于 19 年双十一的满减政策（满 200 减 20/满 1000 减 125），20 年双十一满减政策为满 200 减 25/满 1000 减 150。

图 3：历年天猫“双十一”GMV 及增速（亿元，%）



资料来源：星图数据、国信证券经济研究所整理

图 4：阿里平台“双十一”创建订单峰值（万笔/秒，%）



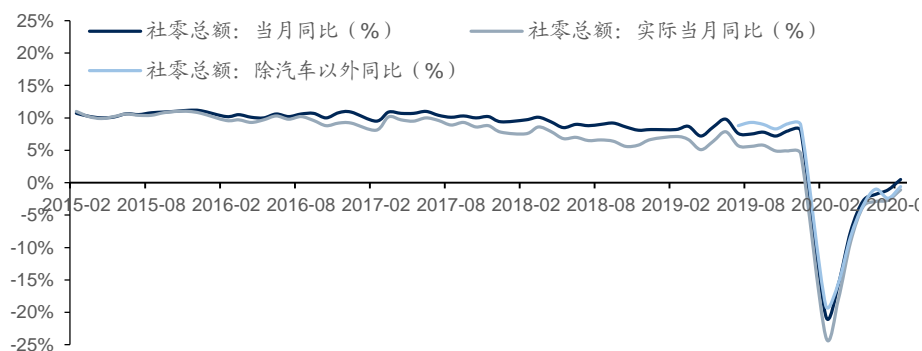
资料来源：阿里数据、国信证券经济研究所整理

近期行业数据跟踪：社零增速年内首次转正，可选品类复苏强劲

社零总额：继续复苏节奏，当月增速年内首次转正

2002年8月，社会消费品零售总额3.36万亿元，同比名义增长0.5%，实现年内首次正增长，扣除价格因素后实际下降1.1%，降幅比7月份收窄1.6个百分点，显示出消费市场加速恢复的态势。

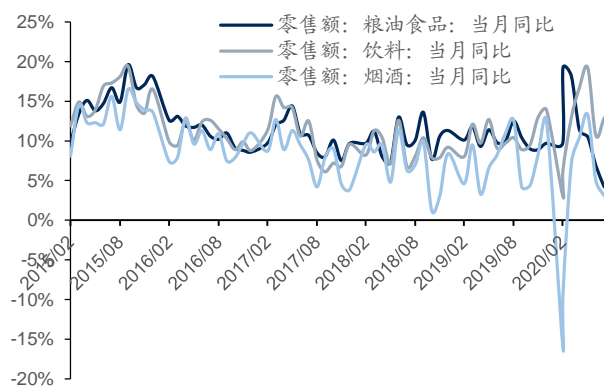
图5：社会消费品零售总额同比变化情况（%）



资料来源:Wind、国家统计局、国信证券经济研究所整理

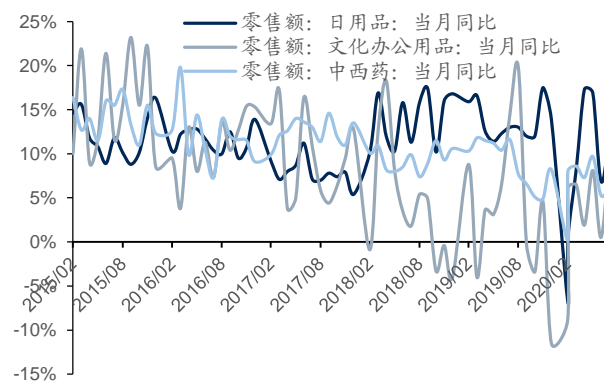
分品类来看，必选品类持续稳健，可选品类实现强劲复苏，其中化妆品和黄金珠宝表现亮眼。1) 必选品类：粮油食品/饮料/烟酒/日用品类/文化办公用品/中西药品分别同比+4.2%/+12.9%/+3.1%/+11.4%/+9.4%/+6.2%，增速环比分别-2.7pct/+2.2pct/-1.9pct/+4.5pct/+8.9pct/+0.9pct，较上半年疫情和CPI带来的增长高点有所回落；2) 可选方面：化妆品/服装/黄金珠宝分别同比+19.0%/+4.2%/+15.3%，增速环比分别+9.8pct/+6.7pct/+7.8pct；3) 耐用品消费方面：家电类/家具类分别同比+4.3%/-4.2%，增速环比分别+6.5pct/-0.3pct。

图6：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况（%）



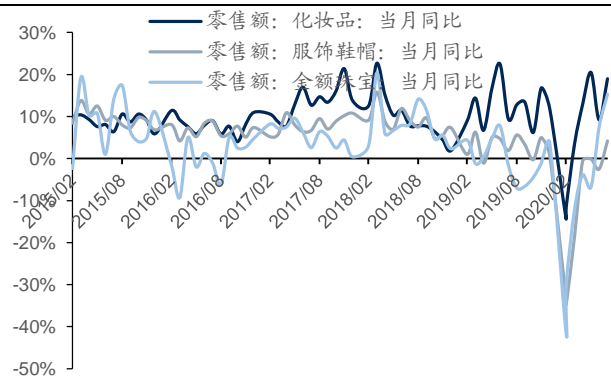
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图7：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况（%）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 8：限额以上单位商品零售：可选品类当月同比情况（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

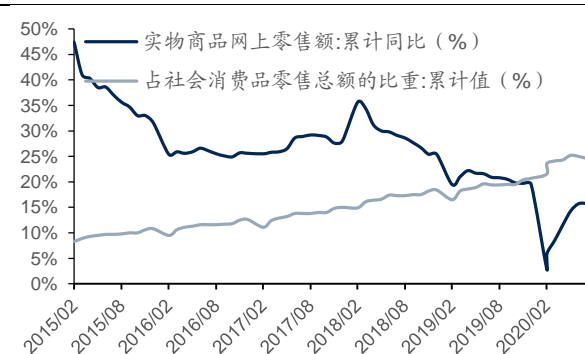
图 9：限额以上单位商品零售：耐用品类当月同比情况（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

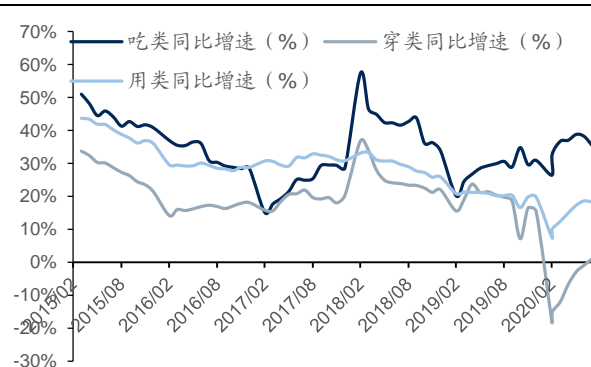
电商方面，2020 年 1-8 月，实物商品网上零售额同比+15.8%，增速环比+0.1pct，渗透率 24.6%，渗透率环比-0.4pct，其中吃、穿和用类商品分别同比+35.4%、+1.1%和+18.3%，增速环比分别-2.8pct、+2.0pct 和-0.3pct。

图 10：实物商品网上零售额累计同比及占社零比重（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 11：实物商品网上零售额分品类同比情况（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

市场行情：表现逊于大盘

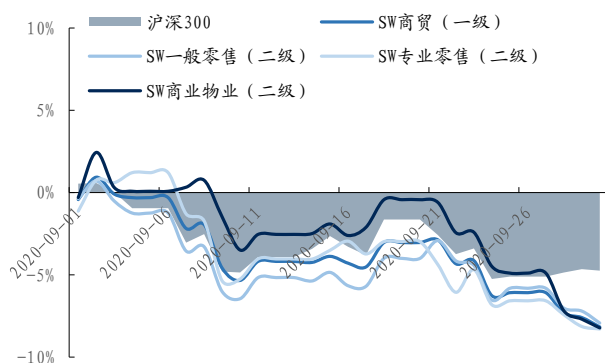
板块行情

2020 年 9 月，SW 商业贸易指数下跌 8.17%，沪深 300 指数下跌 4.75%，板块跑输大盘 3.42pct。分子行业看，一般零售/专业零售/商业物业均有不同程度的下跌，分别下跌 7.93%/8.30%/8.23%。

三级子版块方面，超市板块 9 月下跌 12.04%，其中对于超市板块的持续弱势表现，我们预计主要与上半年疫情显著抬高超市的同店增速等经营数据有关，市场对同店后续表现存在一定担忧，板块整体仍处在回调情绪中。百货/多业态板块 9 月分别下跌 8.74%/1.19%，同样表现较弱。

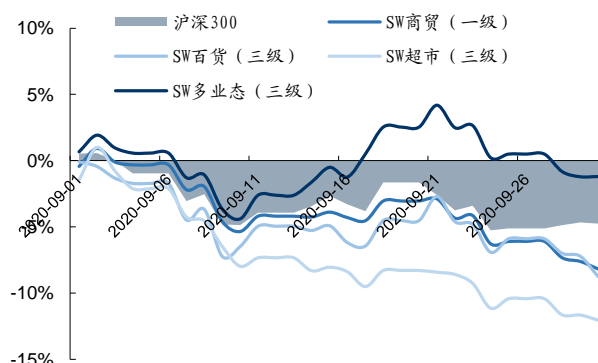
横向对比来看，2020 年 9 月 SW 商业贸易板块指数涨跌幅在申万 28 个子行业中排名第 19 位，整体表现较弱。

图 12: 2020 年 9 月板块指数走势变化 (%)



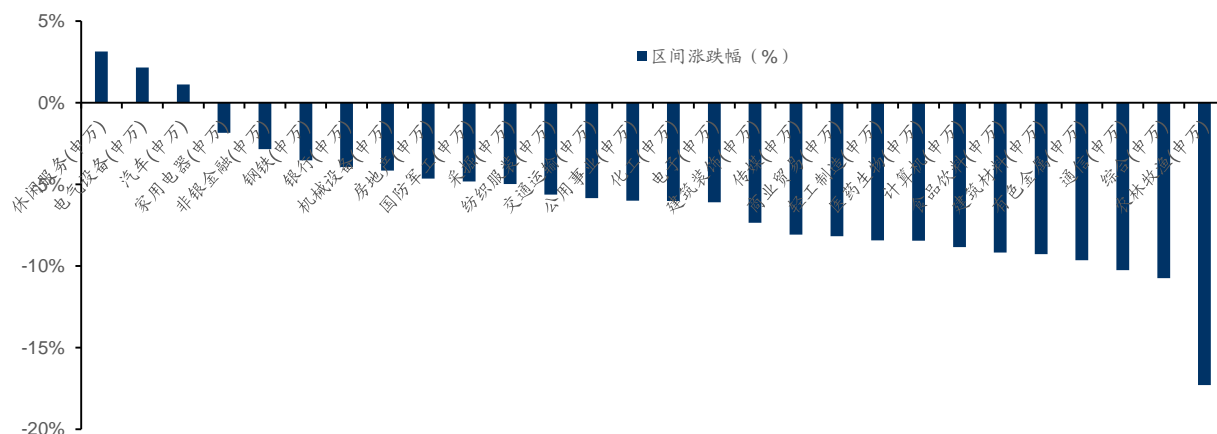
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 2020 年 9 月板块指数走势变化 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 14: 2020 年 9 月中万一级行业指数区间涨跌幅对比 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

板块估值

估值方面,截至 2020 年 9 月 30 日,商贸零售行业 PE (TTM) 为 24.54 倍,位于 2010 年以 44.26% 的历史分位。

图 15: SW 商业贸易指数近 10 年市盈率 (TTM)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

个股行情及投资组合回顾

2020年9月，不考虑爱美客、若羽臣和丽人丽妆三支新股的表现，涨幅排名前五的个股依次为名臣健康、青松股份、百联股份、兰州民百和ST华鼎，涨幅分别为18.80%/8.44%/8.33%/7.88%/7.74%；跌幅前五的个股依次为深粮控股、丸美股份、南京新百、大康农业、南纺股份，跌幅分别为16.41%/16.25%/16.04%/14.95%/14.93%。此外，截止2020年9月30日，爱美客、若羽臣和丽人丽妆分别较发行价上涨179.23%、91.71%和58.38%。

表 1：商贸零售板块 2020 年 9 月个股涨跌幅排行榜（截至 2020 年 9 月 30 日）

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	8月收盘价	9月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	8月收盘价	9月收盘价	涨跌幅%
002919.SZ	名臣健康	36.70	43.60	18.80%	000019.SZ	深粮控股	9.93	8.30	-16.41%
300132.SZ	青松股份	23.33	25.30	8.44%	603983.SH	丸美股份	77.00	64.49	-16.25%
600827.SH	百联股份	15.72	17.03	8.33%	600682.SH	南京新百	13.28	11.15	-16.04%
600738.SH	兰州民百	5.33	5.75	7.88%	002505.SZ	大康农业	2.81	2.39	-14.95%
601113.SH	ST 华鼎	3.10	3.34	7.74%	600250.SH	南纺股份	6.70	5.70	-14.93%
600870.SH	ST 厦华	2.74	2.92	6.57%	600247.SH	*ST 成城	2.09	1.80	-13.88%
600861.SH	北京城乡	19.22	20.40	6.14%	300792.SZ	壹网壹创	161.24	138.88	-13.87%
600858.SH	银座股份	6.62	6.97	5.29%	300740.SZ	御家汇	20.60	17.81	-13.54%
300622.SZ	博士眼镜	13.26	13.90	4.83%	000626.SZ	远大控股	7.47	6.46	-13.52%
600753.SH	东方银星	14.01	14.68	4.78%	603214.SH	爱婴室	35.05	30.42	-13.21%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司名称	投资评级	收盘价 10-09	总市值（百万元） 10-09	EPS				PE			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
603605	珀莱雅	买入	144.62	29,107.60	1.95	2.42	3.27	4.11	74.13	59.67	44.21	35.17
600315	上海家化	买入	41.47	27,836.67	0.83	0.70	0.97	1.24	49.97	59.03	42.57	33.47
300792	壹网壹创	增持	149.28	21,533.67	1.52	2.30	3.09	3.96	98.30	64.89	48.24	37.72
002867	周大生	买入	26.38	19,278.92	1.36	1.44	1.67	1.89	19.45	18.34	15.80	13.98
002419	天虹股份	买入	9.17	11,006.75	0.72	0.37	0.57	0.66	12.81	24.96	16.21	13.88
600859	王府井	增持	47.60	36,949.52	1.24	0.61	1.28	1.50	38.44	77.61	37.26	31.77
600612	老凤祥	买入	48.24	19,458.00	2.69	2.86	3.35	3.81	17.92	16.86	14.38	12.66

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理预测

注：王府井、老凤祥为 wind 一致预测

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±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±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



START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告