

居民消费持续承压，寻找细分品类的微观机会

——商贸零售行业 事件点评

2018年09月14日

看好/维持

商贸零售 | 事件点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
宋劲	研究助理	执业证书编号：S1480116110028
	songjin@dxzq.net.cn	010-66554029
魏鹤翀	研究助理	执业证书编号：S1480118070038
	weihch@dxzq.net.cn	010-66554121

事件：

9/14 据统计局，8月社会消费品零售总额 31542 亿元，同比名义增长 9.0%，较上年同期下滑 1.1pct。其中，限额以上单位消费品零售额 11832 亿元，增长 6.0%。2018 年 1-8 月份，社会消费品零售总额 242294 亿元，同比增长 9.3%，较上年同期下滑 1.1pct。其中，限额以上单位消费品零售额 92368 亿元，增长 7.1%。

观点：

1、必选消费延续高增长，美妆增速持续回落

分品类来看，金银珠宝表现强劲，8月增速分别为 14.1%，同比多增 7.7pct；化妆品类增速持续回落至两位数之下，8月增速为 7.8%，同比下滑 6.9pct。必选消费品类中，食品粮油和日用品类增长迅速，8月同比增 10.1%和 15.8%，较去年同期多增 1.6pct 和 8.8pct。占比最大的汽车品类 8月销售额下滑 3.2%，增速同比下降 11.1pct，持续拖累整体社零表现。

2、棚改货币化退潮和翘尾因素持续影响社零表现

棚改货币化退潮，高线城市短线消费承压。分区域来看，乡村社零8月同比增速 10.2%，增速同比下降 1.3pct；1-8月累计同比增 10.4%，增速同比下降 1.7pct，增速降幅大于社零总额（1.1pct）。

另一方，去年的高基数持续影响今年的社零表现。据测算，8月社零增速中的翘尾因素为 14.52 个百分点，环比下降 2.78 个百分点，同比减少 0.79 个百分点；剔除翘尾因素后的新涨价因素为 -5.52 个百分点，环比上升 2.98 个百分点，同比减少 0.81 个百分点，小于社零增速的降幅（1.1pct）。预计 9 月的翘尾因素仍将有 12.52 个百分点的影响。

3、居民消费持续承压，全年难言大幅反弹

我们认为，居民外部杠杆率承压，生活成本上升叠加新税法实施推高社保支出，压制居民可支配收入。在此背景下，短期内居民消费的增速仍将延续下滑趋势。后续还需持续关注杠杆去化，居民收入增速和社保政策的变动。整体趋势上，十月黄金周增速或有上调，但是全年难现大幅反弹。

结论：

伴随消费总量的增速下滑，居民消费升级、降级、降维、分化并存。随着消费向更多碎片化的细分领域渗透和升级，在品类上存在自下而上的微观机会。短期内，推荐关注趋势较强的国货化妆品珀莱雅等；长期而言，快消品类周期弹性较弱，受消费降速的影响较小，居民对于生鲜品类需求仍快速增长，强烈推荐关注市场空间广阔的超市龙头永辉超市和家家悦。

风险提示：经济下行风险、货币政策风险。

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业等小组组长。央视财金嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

宋劲

英国埃克塞特大学金融学硕士，曾任职于元大证券、哲奔咨询（上海）有限公司，2016年加入东兴证券研究所，从事策略和商贸零售行业研究。

研究助理：魏鹤翀

中山大学应用经济学硕士，2018年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。