

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年09月16日

分析师

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

联系人（研究助理）：

张潇 0755-83881635

Email:xiaozhang@cgws.com

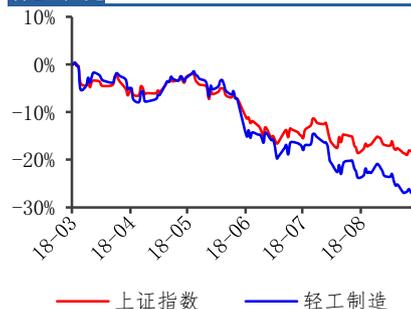
从业证书编号:S1070118050044

林彦宏 0755-83881635

Email:linyh@cgws.com

从业证书编号:S1070117010015

行业表现



数据来源：贝格数据

8月社零增速略有回暖，金银珠宝表现亮眼

——轻工制造 2018年8月社零数据点评

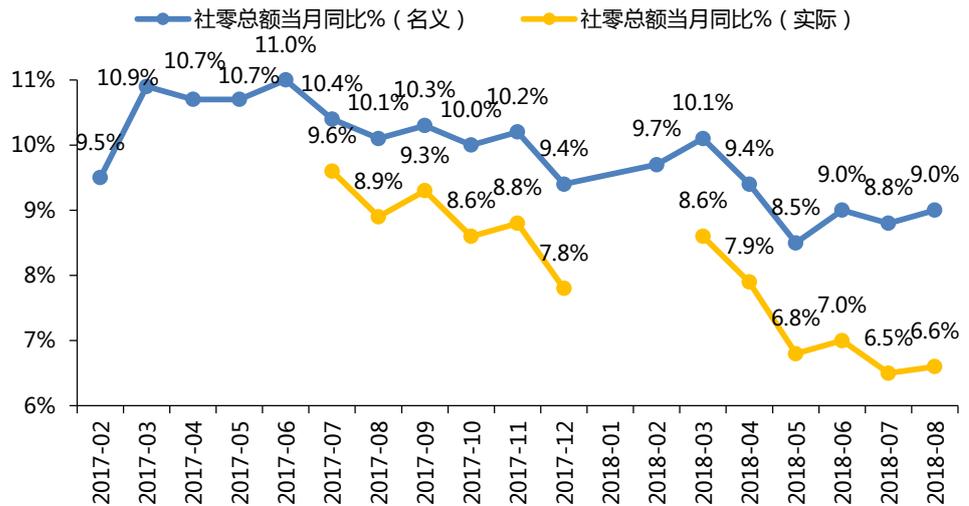
核心观点

- 8月社零增速环比有所回暖，乡镇零售增长贡献社零主要动力。8月单月社会消费品零售总额31542亿元，同比增长9.0%，增速环比上升0.2pcpts，较上月略有加速。分渠道看，电商渠道销售异军突起，数据延续强势表现，分层次看，乡村零售增长是社零增长的主要动力，而乡村城镇销售增速均略有加速。分品类看，口红效应及避险购金需求显现，日用品、金银珠宝增速靠前。
- 轻工板块方面，家具类增速略有所放缓，但仍处于稳定的区间之内，保持谨慎乐观态度。需求增速放缓的环境下，龙头企业盈利的稳定性和成长性较好，中小企业将率先出清，龙头企业市占率或迅速提升。日用品延续高速增长，必选消费表现强势。金银珠宝类增速较快，市场空间巨大。文化办公用品增速环比回暖，增速有所修复。造纸包装板块下游需求与整体社零情况相关，社零的企稳修复有助于降低造纸包装板块需求端压力。
- 投资建议：家具板块：地产周期影响可能持续，对家居板块增长持谨慎乐观态度。中小企业出清，龙头企业受益，推荐关注各细分板块龙头；日用品板块：必选消费抗周期性较强，下游需求增长较为稳定，推荐关注【中顺洁柔】；金银珠宝板块：消费升级带动珠宝首饰需求，未来成长空间较大，推荐关注【周大生】【老凤祥】；文化办公板块推荐关注关注传统业务扎实，拓展办公与精品文具的【晨光文具】；造纸和包装板块：推荐关注与小米、云南中烟展开合作的【劲嘉股份】，海外布局林浆纸一体化降低成本，发力箱板纸业务的【太阳纸业】。
- 风险提示：原材料价格大幅波动，贸易战争端加剧，地产调控超预期，景气度下降。

1. 8月社零增速有所回暖，口红效应显现

- **8月社零增速环比有所回暖，乡镇零售增长贡献社零主要动力** 8月单月社会消费品零售总额 31542 亿元，同比增长 9.0%（剔除价格影响的同比增速为 6.6%），增速环比上升 0.2pcpts，较上月略有加速。1-8 月累计同比+9.3%，8 月略有回暖。去年 7-11 月社零同比增速基本稳定在 10% 左右，基数对今年同比数据的影响不大。

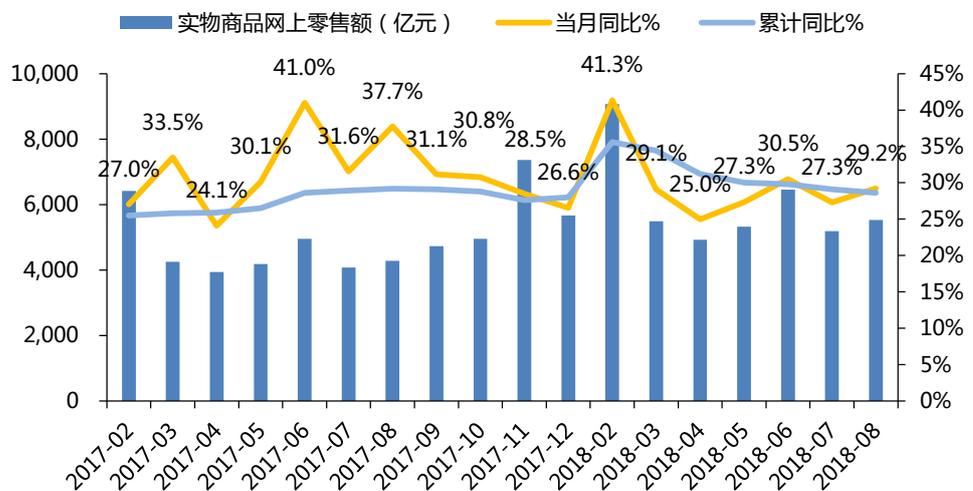
图 1：社零总额同比增长



资料来源：国家统计局，长城证券研究所

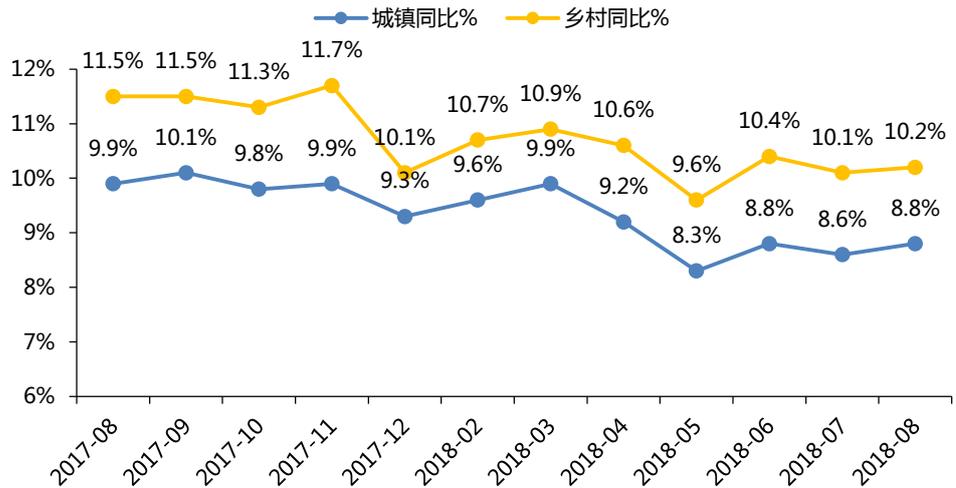
- **分渠道看，电商渠道销售异军突起，数据延续强势表现**，经测算 8 月实物商品网上零售额 5532 亿元，占社零总额的 17.5%，同比+29.2%，增速环比+1.9pcpts。分层次看，乡村零售增长是社零增长的主要动力，而乡村城镇销售增速均略有加速。乡村零售销售同比+10.2%，增速环比+0.1pcpts；城镇同比+8.8%，增速环比+0.2pcpts。

图 2：实物商品网上零售额及增速



资料来源：国家统计局，长城证券研究所

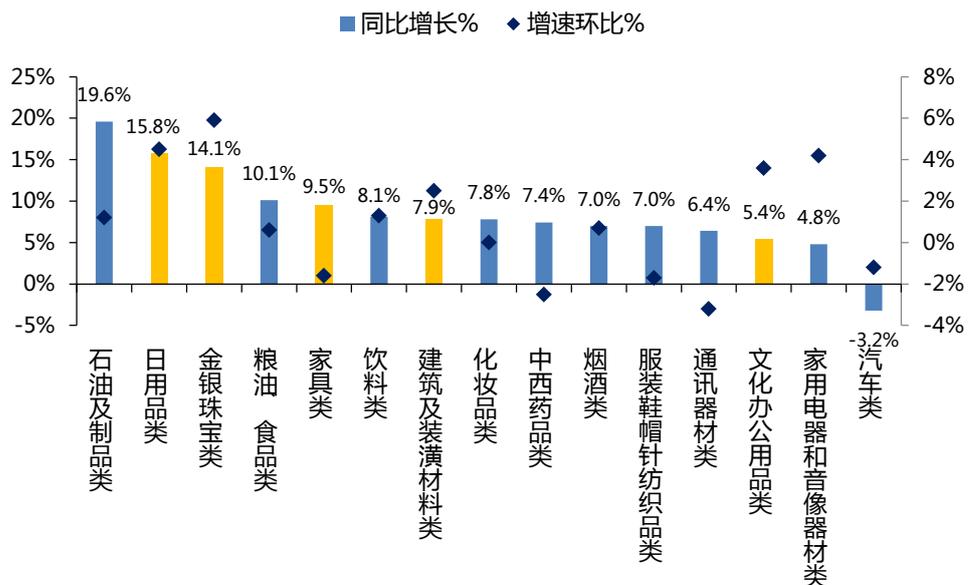
图 3：城镇及乡村社零同比增速



资料来源：国家统计局，长城证券研究所

- 分品类看，口红效应及避险购金需求显现，日用品、金银珠宝增速靠前。增速前三的有：石油及制品类，(+19.6%，增速环比+1.2pcpts)；日用品类(+15.8%，增速环比+4.50pcpts)；金银珠宝类(+14.1%，增速环比+5.90pcpts)。增速后三位的有：汽车类(-3.2%，增速环比-1.2pcpts)；家用电器及音响类(+4.8%，增速环比+4.2pcpts)；文化办公用品类(+5.4%，增速环比+3.6pcpts)。此外轻工板块的品类中建筑及装潢材料类增速提升较多：家具(+9.5%，增速环比-1.6pcpts)；建筑及装潢材料类(+7.9%，增速环比 2.5pcpts)；化妆品(+7.8%，增速与上月持平)；文化办公用品(+5.4%，增速环比+3.6pcpts)增速有所修复。与包装板块下游需求有一定相关性的烟酒类(+7%，增速环比+0.7pcpts)增速也有所提升。

图 4：城镇及乡村社零同比增速



资料来源：国家统计局，长城证券研究所

2. 轻工板块：家具增速略有放缓，必选消费表现强势

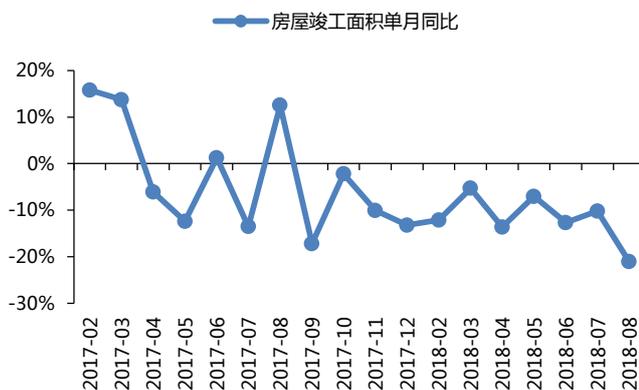
■ 轻工板块方面，家具类增速略有所放缓，但仍处于稳定的区间之内。家具类8月社零同比+9.5%，增速环比-1.6pcts。家具类零售总额增速年初至今在8.1%-15.0%内波动。8月为家具销售淡季，同时8月房屋竣工面积增速有所回落，8月增速同比数据较6、7月略有走低，但依然高于今年4、5月。地产方面，8月商品房销售面积同比增速+2.4%，环比-7.5pcts，增速放缓，但一二线城市销售情况较好，“金九银十”依然可期；新开工面积增速较快，近四个月单月新开工面积同比增速保持在15%以上，8月新开工面积同比+26.6%，主要因三四线城市房企抢开工及政策性住房建设提速所致，或于7-8个月后传导至销售端。此外，去年9月基数较高，综上，对于家具板块未来的增长我们保持谨慎乐观的态度。面对需求方面增速下台阶的挑战，龙头企业应变能力较强，通过扩增品类、布局大家居、全渠道营销等方式保障收入和盈利的成长性。中小企业将率先出清，龙头企业市占率或迅速提升。推荐各细分板块龙头【敏华控股】【顾家家居】【喜临门】【欧派家居】【尚品宅配】【索菲亚】。

图 5：家具类社零单月同比增速



资料来源：国家统计局，长城证券研究所

图 6：房屋竣工面积单月同比



资料来源：Wind，长城证券研究所

图 7：商品房销售面积单月同比



资料来源：Wind，长城证券研究所

- **日用品延续高速增长，必选消费表现强势。**日用品类 8 月社零同比+15.8%，增速环比+4.5pcpts；粮油食品 8 月同比+10.1%，增速环比+0.6pcpts。必选消费表现相对强势，特别是日用品今年以来单月同比增速均保持在 10% 以上，轻工板块推荐关注生活用纸龙头【中顺洁柔】。

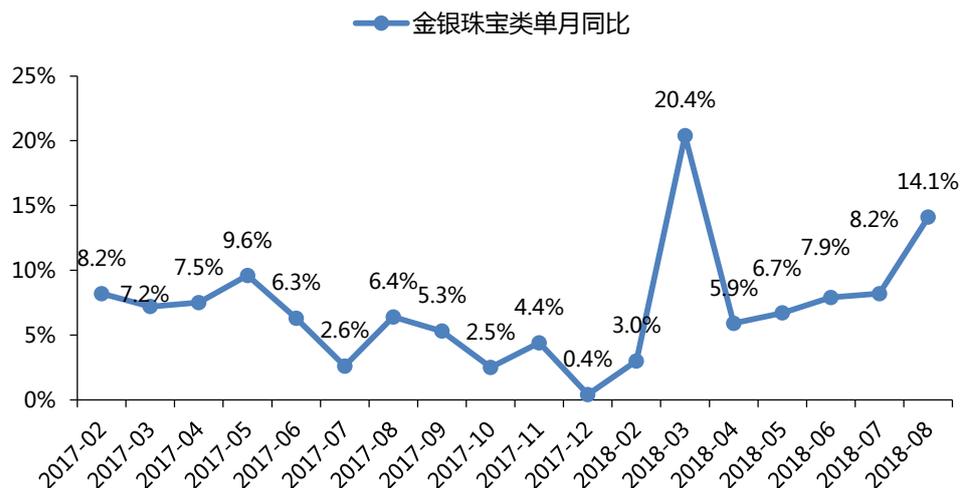
图 8：日用品社零单月同比增速



资料来源：国家统计局，长城证券研究所

- **金银珠宝类增速较快。**金银珠宝类 8 月社零同比+14.1%，增速环比+5.9pcpts，在所有品类中表现靠前，近四个月同比增速呈持续上行状态。我国珠宝人均消费额仅为 54.11 美元，低于同期美国的 1/5 和日本的 1/3，增长潜力巨大。建议关注珠宝消费龙头【老凤祥】、【周大生】。

图 9：金银珠宝社零单月同比增速



资料来源：国家统计局，长城证券研究所

- **文化办公用品增速环比回暖，增速有所修复。**文化办公用品 8 月社零同比+5.4%，增速环比+3.6pcpts，需求有明显修复。推荐关注传统业务扎实，拓展办公与精品文具的【晨光文具】。

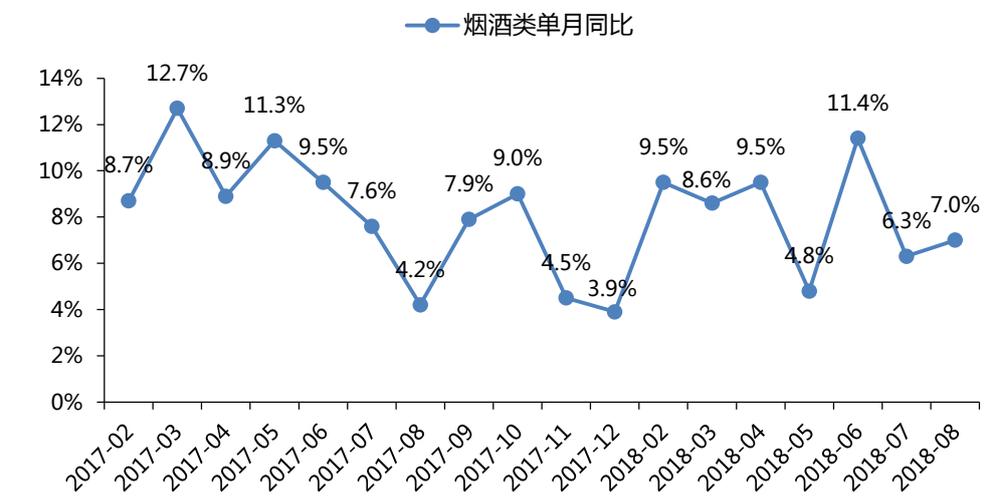
图 10: 文化办公用品社零单月同比增速



资料来源: 国家统计局, 长城证券研究所

■ **造纸包装板块下游需求与整体社零情况相关, 社零的企稳修复有助于降低造纸包装板块需求端压力。**8月实物商品网上零售额同比+29.2%, 增速环比+1.9pcpts, 1-8月累计同比+28.6%, 延续了快速增长, 对包装板块有一定推动作用。后续持续关注“双十一”对网上消费的拉动作用。此外, 烟酒类8月社零同比+7.0%, 增速环比+0.7pcpts, 今年以来烟酒零售各月同比增速较去年下半年有较好的修复, 利好包装板块主营烟标、酒标的公司。推荐关注与小米、云南中烟展开合作的【**劲嘉股份**】。

图 11: 烟酒类社零单月同比增速



资料来源: 国家统计局, 长城证券研究所

3. 投资建议

- **家具板块：**地产周期影响可能持续，中小企业出清，龙头企业受益，推荐关注各细分板块龙头中高端软体品类中护城河明显的软体龙头【敏华控股】，切向功能沙发快车道、大家居零售化布局的【顾家家居】，渠道红利释放的床垫龙头【喜临门】；定制板块推荐引领大家居整合的龙头企业【欧派家居】，流量模式先锋【尚品宅配】，品牌充分积淀，极具发展韧性的【索菲亚】；
- **日用品板块：**必选消费抗周期性较强，下游需求增长较为稳定，推荐关注生活用纸成长性强，开启扩品类之路的【中顺洁柔】；
- **金银珠宝板块：**消费升级带动珠宝首饰需求，未来成长空间较大，推荐关注渠道加速扩张的【周大生】，国内外网点布局加强，产品结构升级的【老凤祥】；
- **文化办公板块：**关注传统业务扎实，拓展办公与精品文具的【晨光文具】；
- **造纸和包装板块：**推荐关注与小米、云南中烟展开合作的【劲嘉股份】，海外布局林浆纸一体化降低成本，发力箱板纸业务的【太阳纸业】。

4. 风险提示

原材料价格大幅波动，贸易战争端加剧，地产调控超预期，景气度下降。

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

