

十一月社消数据低于预期，家电与超市相关品类表现较好

——2018年11月社消零售数据点评

行业简报

◆11月社消总额同比增长8.1%，增速较上月下降0.5个百分点

12月14日，国家统计局发布社消数据：2018年11月社会消费品零售总额为3.53万亿元，同比增长8.1%，增速较10月下降0.5个百分点。其中限额以上商品零售额1.29万亿元，同比增长2.0%，增速较10月下降1.6个百分点。1-11月，社消零售总额为34.51万亿元，同比增长9.1%，增速较上年同期下降1.2个百分点，十一月社消增速低于我们及市场预期。

◆CPI增速放缓，超市行业相关品类表现较好

2018年11月份全国CPI当月同比增速2.2%，增速较10月下降0.3个百分点。CPI整体增速虽有放缓，但牛羊禽肉增速都高于上月，超市相关品类增速也有较好表现：11月，超市行业相关类别中，粮油食品类零售额同比增长10.6%，增速较10月上升2.9个百分点；饮料类零售额同比增长7.9%，增速与10月持平。日用品类零售额同比增长16.0%，增速较10月上升5.8个百分点。

◆百货行业相关类别中，纺织服装类增速基本持平，化妆品类增速放缓

11月百货行业相关类别中，化妆品类零售额同比增长4.4%，增速较10月下降2.0个百分点，增速自今年6月以来持续放缓，我们认为化妆品内部增长存在分化，彩妆类和高端品牌表现相对良好；纺织服装类零售额同比增长5.5%，增速较10月上升0.8个百分点。

◆黄金珠宝行业增幅略有回升，11月零售额同比增长5.6%

11月金银珠宝类零售额同比增长5.6%，增速较10月上升0.9个百分点。四季度头部品牌在部分区域的销售出现放缓情况，我们预计12月单月黄金珠宝类增速相对平淡，全年同比增速将基本维持目前水平，其中黄金类表现优于镶嵌类。

◆家用电器增速表现较好，通讯器材增速转负

11月家电和音响器材类增速大幅上升，零售额同比增长12.5%，增速较10月上升7.7个百分点，我们认为电商购物节带来的线上线下同步增长为家电零售额恢复做出一定贡献。家具类零售额同比增长8.0%，增速较10月份下降1.5个百分点。通讯器材零售额同比降低5.9%，增速较10月份下降13.0个百分点，手机销售承受较大压力。

◆行业数据短期难见惊喜，关注国改等题材性机会

消费品近期整体数据较为平淡，行业层面的复苏缺乏动力。我们认为消费品的分化趋势将愈加明晰，中端产品将受到抑制，两端的高端、大众化产品则有较强的潜力。我们认为事件因素将成为12月的主要动力，中小市值零售股可能存在交易性机会。国企改革预期，增值税下降预期或者收购兼并都是未来一段时期的题材性机会因素。

◆风险提示

宏观经济增速未达预期，居民消费需求增速未达预期。

增持（维持）

分析师

唐佳睿 CFA, CAIA, FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

tangjiarui@ebsecn.com

孙路 (执业证书编号：S0930518060005)

021-52523868

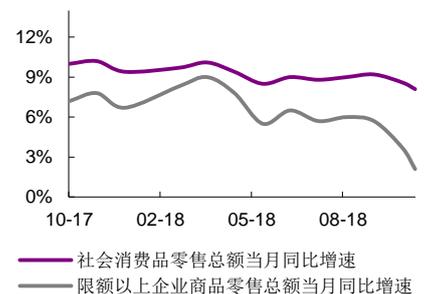
sunlu@ebsecn.com

邬亮 (执业证书编号：S0930518040003)

010-58452047

wuliang16@ebsecn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

十月社消数据低于预期，主要品类增速均有放缓——2018年10月社消零售数据点评

.....2018-11-14

九月社消数据符合预期，黄金珠宝增长趋势确立——2018年9月社消零售数据点评

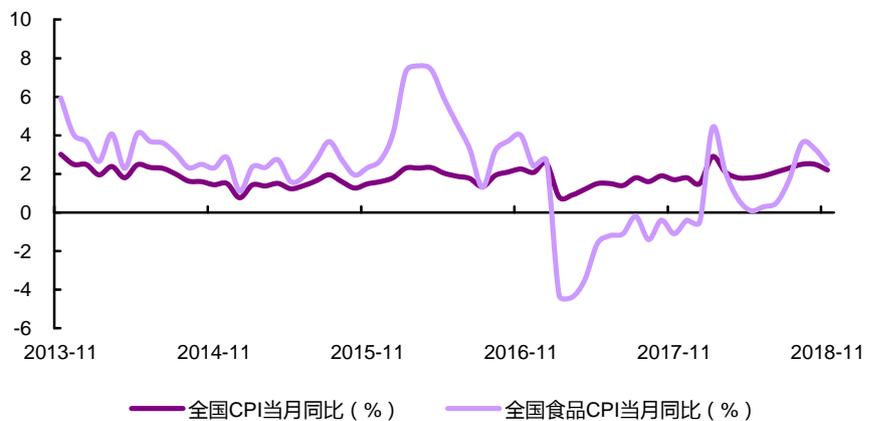
.....2018-10-19

图表 1: 2018 年 11 月社会消费品零售主要数据

指 标	11 月		1-11 月	
	绝对量	同比增长	绝对量	同比增长
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)
社会消费品零售总额	35260	8.1	345093	9.1
其中: 限额以上单位消费品零售额	13679	2.1	130830	6.1
其中: 实物商品网上零售额	-	-	62710	25.4
按消费形态分				
餐饮收入	4525	8.6	38294	9.5
其中: 限额以上企业(单位)	817	4.0	8357	6.5
商品零售	30735	8.0	306799	9.0
其中: 限额以上企业(单位)	12862	2.0	122473	6.1
其中: 粮油、食品类	1255	10.6	12420	10.1
饮料类	177	7.9	1863	9.0
烟酒类	334	3.1	3502	7.3
服装鞋帽、针纺织品	1418	5.5	12198	8.1
化妆品	280	4.4	2375	10.5
金银珠宝	230	5.6	2494	8.1
日用品	538	16.0	4854	13.4
家用电器和音像器材	946	12.5	7965	8.3
中西药品	532	9.3	5091	9.3
文化办公用品	360	(0.4)	2897	4.0
家具	221	8.0	2042	9.8
通讯器材	485	(5.9)	3968	8.0
石油及制品	1695	8.5	17873	14.0
汽车	3459	(10.0)	34783	(1.6)
建筑及装潢材料	253	9.8	2252	8.1

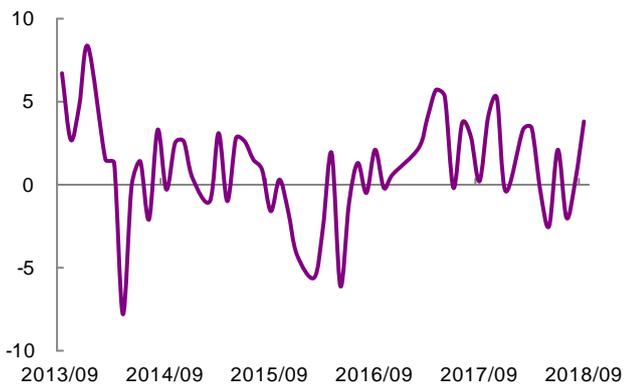
资料来源: 国家统计局, 增速均为未扣除价格因素的名义增速。

图表 2: 全国 CPI 和食品 CPI 的当月同比增速 (2013/11-2018/11)



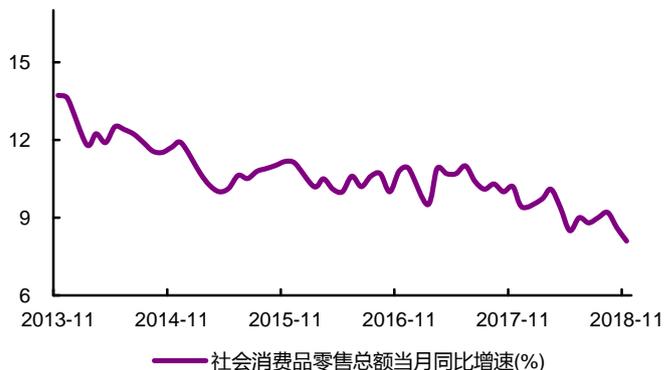
资料来源: 国家统计局

图表 3: 全国百家重点零售企业零售额当月同比增速 (2013/09-2018/09)



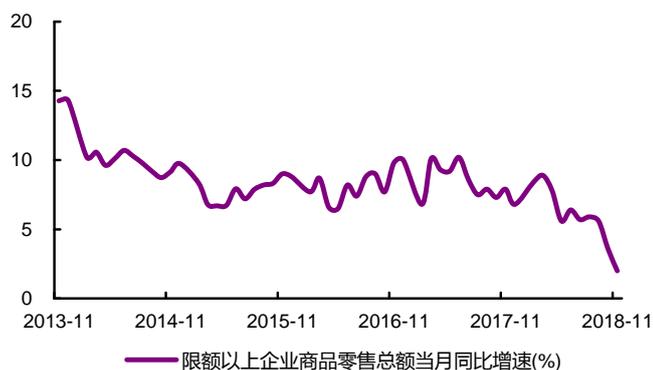
资料来源: 中华商业信息网

图表 4: 全国社会消费品零售总额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



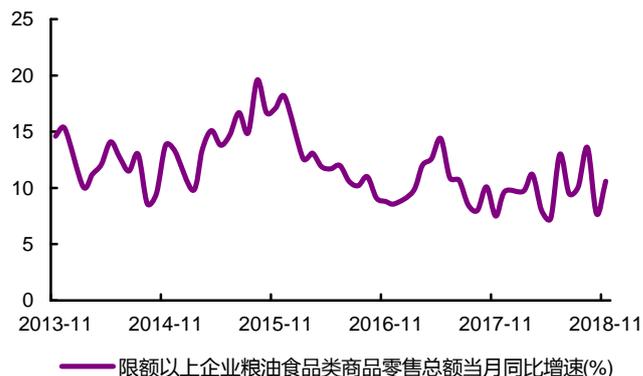
资料来源: 国家统计局

图表 5: 全国限额以上企业商品零售总额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



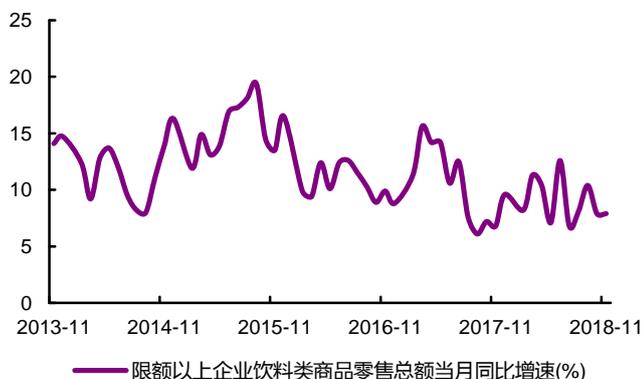
资料来源: 国家统计局

图表 6: 全国限额以上企业粮油食品类商品零售总额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



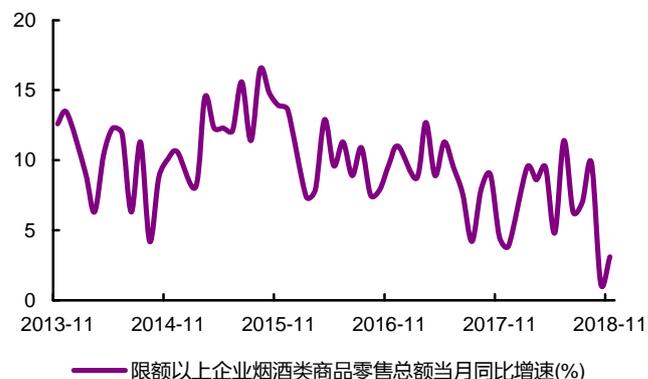
资料来源: 国家统计局

图表 7: 全国限额以上企业饮料类商品零售总额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



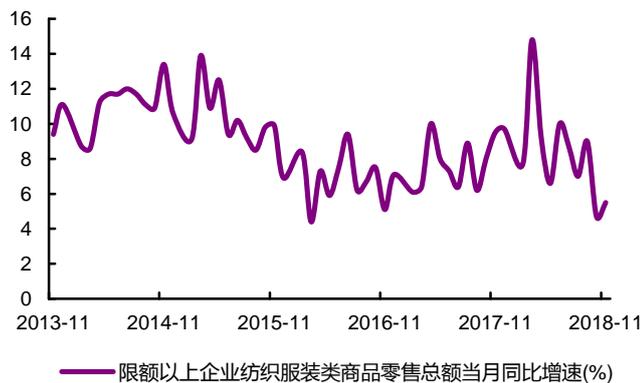
资料来源: 国家统计局

图表 8: 全国限额以上企业烟酒类商品零售总额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



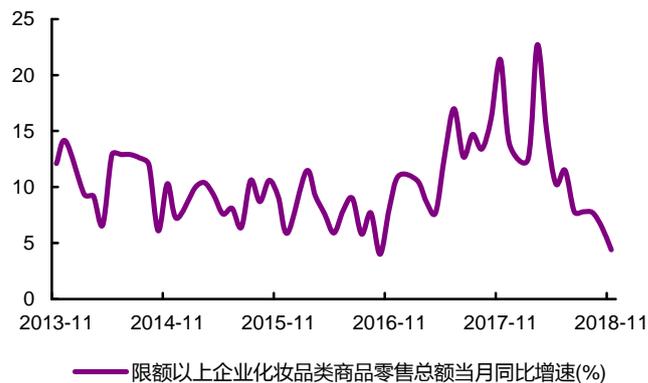
资料来源: 国家统计局

图表 9: 全国限额以上企业纺织服装类商品零售总额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



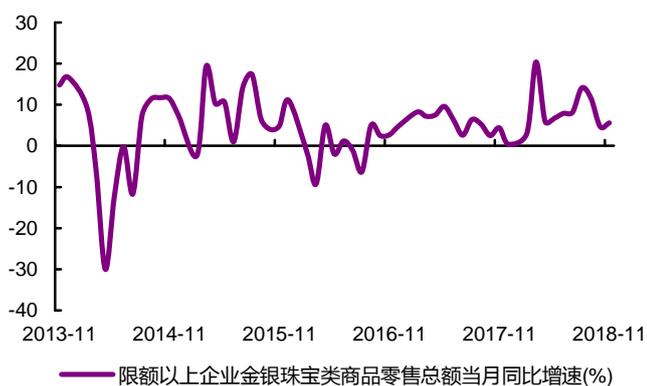
资料来源: 国家统计局

图表 10: 全国限额以上企业化妆品类商品零售总额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



资料来源: 国家统计局

图表 11: 全国限额以上企业金银珠宝类商品零售总额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



资料来源: 国家统计局

图表 12: 全国限额以上企业日用品类商品零售总额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



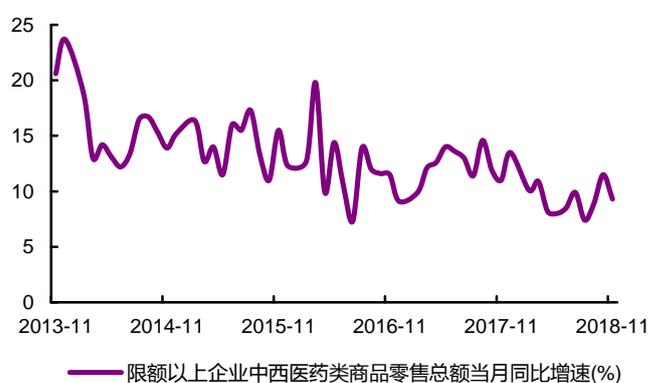
资料来源: 国家统计局

图表 13: 全国限额以上企业家用电器类商品零售总额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



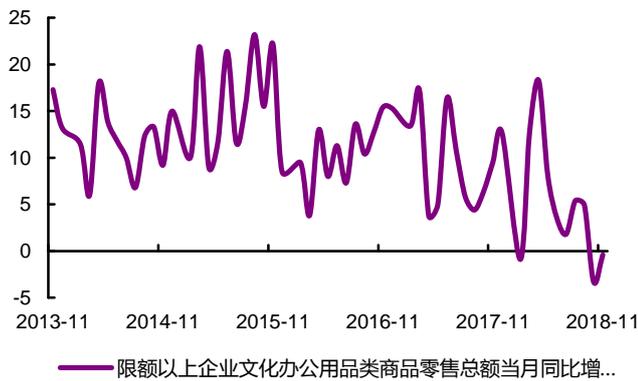
资料来源: 国家统计局

图表 14: 全国限额以上企业中西药品类商品零售总额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



资料来源: 国家统计局

图表 15: 全国限额以上企业文化办公用品类商品零售总额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



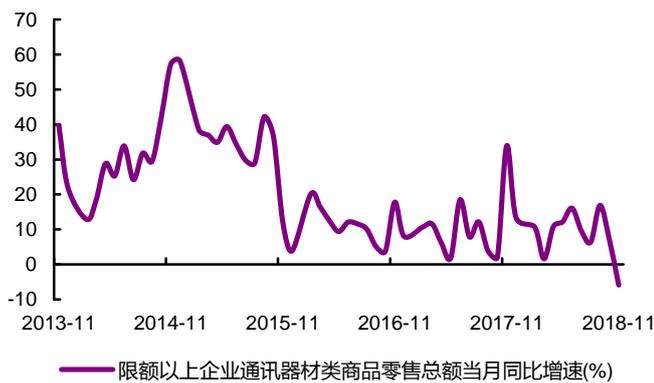
资料来源: 国家统计局

图表 16: 全国限额以上企业家具类商品零售总额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



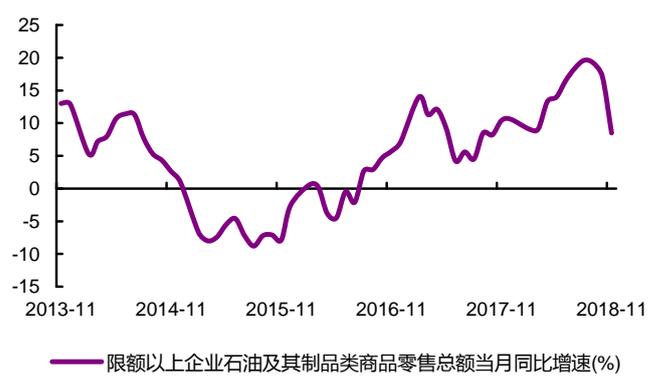
资料来源: 国家统计局

图表 17: 全国限额以上企业通讯器材类商品零售总额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



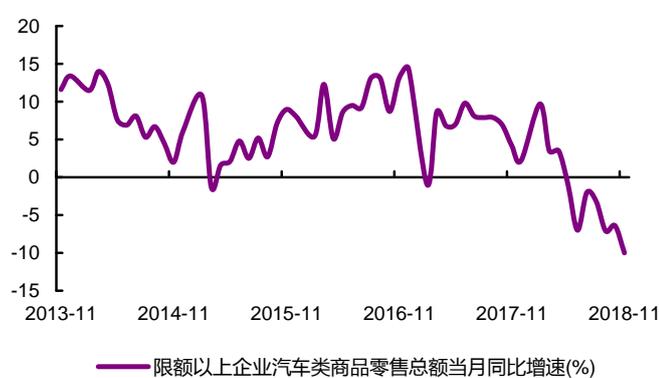
资料来源: 国家统计局

图表 18: 全国限额以上企业石油及制品类商品零售总额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



资料来源: 国家统计局

图表 19: 全国限额以上企业汽车类商品零售总额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



资料来源: 国家统计局

图表 20: 全国限额以上企业建筑及装潢材料类商品零售总额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



资料来源: 国家统计局

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebsecn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebsecn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebsecn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebsecn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebsecn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebsecn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebsecn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebsecn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebsecn.com
	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebsecn.com
国际业务	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebsecn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebsecn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebsecn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebsecn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebsecn.com
	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebsecn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebsecn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebsecn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebsecn.com
私募业务部	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebsecn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebsecn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebsecn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebsecn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebsecn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebsecn.com